

**Subprime-kriisin vaikutukset rahastosijoittamiseen:  
Vertailukohteina suomalaisia kehittyneiden ja kehittyvien markki-  
noiden rahastoja**

Jonna Tikka  
Elina Turhan



<p><b>Tekijät</b> Jonna Tikka, Elina Turhan</p>	<p><b>Ryhmä tai aloitusvuosi</b> Y04B</p>
<p><b>Opinnäytetyön nimi</b> Subprime-kriisin vaikutukset rahastosijoittamiseen: Vertailukohteina suomalaisia kehittyneiden ja kehittyvien markkinoiden rahastoja</p>	<p><b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 110+12</p>
<p><b>Ohjaaja tai ohjaajat</b> Ville Hanni, Seppo Suominen</p>	
<p>Tämän opinnäytetyön aiheena on subprime-kriisin vaikutukset suomalaisiin kehittyneiden ja kehittyvien markkinoiden rahastoihin. Tutkimuksen tavoitteena on siis selvittää onko Subprime-kriisi vaikuttanut sijoitusrahastoihin eri tavalla kohdemarkkinasta riippuen ja ovatko toisin sanoen kriisin vaikutukset olleet erilaiset eri kohdemarkkinoilla Euroopassa, Pohjois-Amerikassa, Kiinassa tai Venäjällä.</p> <p>Opinnäytetyön teoreettisessa viitekehyksessä on perehdytty rahastosijoittamisen periaatteisiin, subprime-kriisin syihin ja seurauksiin, kohdemarkkinoiden taloudellisiin rakenteisiin sekä itse kohderahastoihin.</p> <p>Opinnäytetyö on toteutettu kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena ja tutkimus on toteutettu tarkastelemalla rahastojen arvon kehitystä, sekä kartoittamalla taustatekijöitä alan asiantuntija lausuntojen perusteella. Tutkimuksessa on pitkälti painotettu itse kohdemarkkinan kehityksen kuvaamista ja tarkastelua. Tämän vuoksi esimerkiksi asiantuntijalausuntojen pääpaino on juuri ollut erojen kartoittamisessa kohdemarkkinoiden osalta ja tämän myötä vaikutuksia on peilattu myös itse rahastojen käyttäytymiseen.</p> <p>Rahastojen käyttäytymisen kartoittamiseksi on tutkimuksessa perehdytty lähtökohtaisesti ensin tarkasteluajanjakson aikaiseen arvon kehitykseen. Tässä työkaluina on käytetty rahastojen historiallista arvon kehitystä aikaväliltä 1.4.2008–30.4.2010, sekä myös rahastoista kuukausittain julkaistavia tunnuslukuja Sharpen mittaria ja volatilitteettia kyseiseltä aikaväliltä.</p> <p>Tutkimuksessa selvisi, että rahastot ovat reagoineet subprime-kriisiin eri tavoin. Eroja rahastojen välillä aiheuttivat pitkälti markkinakohtaiset tekijät, kuten esimerkiksi kehittyvien markkinoiden parempi talouden rakenne sekä valtion ylijäämäinen talous, jolloin elvytystoimiin on ollut paremmin varaa. Nämä asiat ovat kannustaneet kohdetalouksia sekä tämän myötä myös kohderahastoja nopeampaan toipumiseen. Selkeitä eroja kuitenkin myös kehittyvien ja kehittyneiden markkinoiden sisällä oli havaittavissa. Muun muassa raaka-aine riippuvuus haavoitti Venäjän markkinaa ja rahastoa huomattavasti enemmän ja sen myötä se menestyi keskimääräisesti kehittyviä markkinoita heikommin. Kehittyneillä markkinoilla Yhdysvallat vaikuttivat olleen vastustuskykyisempiä kriisille vahvan kotimaisen kysynnän vuoksi ja tämä on myös nähtävissä kyseisen rahaston arvon kehityksessä.</p> <p>Tutkimus on tehty elokuun 2009 ja toukokuun 2010 välillä.</p>	
<p><b>Asiasanat</b> sijoitusrahastot, kehittyvät markkinat, kehittyneet markkinat, suhdannevaihtelut, taloudelliset kriisit, seuraukset</p>	

Business Administration and Economics

<p><b>Authors</b> Jonna Tikka, Elina Turhan</p>	<p><b>Group or year of entry</b> Y04B</p>
<p><b>The title of thesis</b> The Effects of the Subprime Crisis on Mutual Funds: Comparing Advanced Markets Mutual Funds to Emerging Markets Mutual Funds</p>	<p><b>Number of pages and appendices</b> 110+12</p>
<p><b>Supervisors</b> Ville Hanni, Seppo Suominen</p>	
<p>The topic of this Bachelor's thesis is to investigate how the subprime crisis has affected Finnish advanced markets mutual funds and Finnish emerging markets mutual funds. The goal of this study was to solve whether the subprime crisis has affected the mutual funds differently depending on the target market. In other words, have the effects of the crisis been different on separate target markets in Europe, North America, China and Russia.</p> <p>The theoretical frame of reference includes principals of mutual fund investments, the cause and effects of the subprime crisis, the economic structure of the target markets and the fundamentals of the mutual funds in question.</p> <p>The thesis involved qualitative research methods and it was carried out by examining the development of the value of the target funds and by surveying underlying factors on the basis of the statements from the field experts. In the study, the describing and examination of the development of the target market were much emphasized. Because of this, the main focus on the expert statements was in surveying the differences of the target markets and the effects were mirrored to the behavior of the mutual funds.</p> <p>As a starting point for studying the behavior of the funds, the development of the value was studied during the study period. As a tool in this, the historical development of the value of funds was inspected during time period 1.4.2008–30.4.2010. The monthly key figures volatility and Sharpe ratio were used as well as another tool to study the behavior of the funds on the study period.</p> <p>In the study it became clear that the funds have reacted differently to the subprime crisis. The differences between the funds were caused mainly by market-specific factors, for example, in the emerging markets there is better structure of the economy and bigger surplus in the economy and thus the revival actions have been better afforded. These facts have encouraged the target economies and also the target mutual funds in the recovery. However, there were also clear differences inside the emerging and the advanced markets. Among other things, the dependence on the raw materials has wounded considerably the Russian market and the Russian fund and, therefore, it did not success as well as the other emerging markets. On the advanced markets, North America seemed to be more resistant to the crisis due to strong domestic demand in the USA and this can also be seen in the development of the value of the fund.</p> <p>This study was conducted between September 2009 and May 2010.</p>	
<p><b>Key words</b> Mutual funds, emerging markets, advanced markets, subprime-crisis, economic fluctuations, economical crisis, consequences</p>	

## Sisällys

1	Johdanto.....	1
1.1	Tutkimuksen aihe ja sen rajaaminen.....	2
1.2	Tutkimusongelma ja -kysymykset.....	2
1.3	Tutkimuksen tavoite.....	3
1.4	Tutkimuksen rakenne.....	3
2	Rahastosijoittaminen.....	5
2.1	Rahastosijoittamisen periaatteet.....	5
2.1.1	Rahastopääoma.....	6
2.1.2	Rahastosijoittamisen edut.....	7
2.1.3	Rahastosijoittamisen haitat.....	8
2.1.4	Rahastosijoittamisen kustannukset.....	9
2.1.5	Sijoitusrahastojen valvonta ja säätely.....	11
2.1.6	Tuotto rahastosijoittamisessa.....	12
2.2	Rahastosijoittamisen riskit.....	13
2.2.1	Osakemarkkinoiden riskit.....	13
2.2.2	Valuuttariski.....	14
2.2.3	Omaisuuusluokkariski ja toimialariski.....	15
2.2.4	Yleisluontoiset rahastosijoittamiseen liittyvät riskit.....	15
2.2.5	Riskin hajauttaminen.....	17
2.2.6	Riskinotto politiikka.....	18
2.3	Rahastosijoittamisen taustat ja historia.....	18
2.3.1	Suosion kasvu vuosikymmenten kuluessa.....	19
2.3.2	Sijoitusrahastotoiminta nykypäivänä.....	20
2.3.3	Rahastosijoittaminen Suomessa.....	20
2.4	Rahastotyytit.....	21
2.4.1	Korkorahastot.....	22
2.4.2	Yhdistelmärahastot.....	23
2.4.3	Osakerahastot.....	23
2.4.4	Erikoissijoitusrahastot.....	24
2.4.5	Erityissijoitusrahastot.....	26

2.5	Tunnusluvut ja mittarit.....	26
3	Subprime-kriisi .....	28
3.1	Syyt subprime-kriisin takana .....	28
3.1.1	Subprime-lainat ja niiden rooli kriisissä.....	29
3.1.2	Subprime-lainojen juurtuminen syvälle rahoitusrakenteisiin.....	30
3.2	Kriisin puhkeaminen ja seuraukset .....	31
3.2.1	Paniikki valtaa rahoitusmarkkinat .....	32
3.2.2	Subprime-kriisi ja pörssiromahdus .....	33
3.2.3	Kehittyvät markkinat ongelmassa.....	35
3.2.4	Kriisin leviäminen reaalityömarkkinoihin.....	35
3.2.5	Kansalliset elvytyspaketit avuksi.....	36
3.3	Nykytilanne .....	37
4	Kohdemarkkinat .....	39
4.1	Eurooppa.....	39
4.1.1	EU:n talouspolitiikka .....	40
4.1.2	Tärkeimmät talouden sektorit.....	40
4.1.3	Talouden tila.....	42
4.1.4	Tulevaisuuden näkymät.....	42
4.2	Yhdysvallat .....	44
4.2.1	Talouspolitiikka.....	44
4.2.2	Tärkeimmät talouden sektorit.....	45
4.2.3	Talouden tila.....	47
4.2.4	Tulevaisuuden näkymät .....	48
4.3	Venäjä .....	50
4.3.1	Talouspolitiikka.....	50
4.3.2	Tärkeimmät talouden sektorit.....	51
4.3.3	Talouden tila.....	52
4.3.4	Tulevaisuuden näkymät .....	52
4.4	Kiina.....	54
4.4.1	Talouspolitiikka.....	54
4.4.2	Tärkeimmät talouden sektorit.....	55
4.4.3	Talouden tila.....	57
4.4.4	Tulevaisuuden näkymät .....	58
5	Kohderahastojen esittely.....	60
5.1	Danske Invest Eurooppa Osake.....	60

5.2	Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake .....	61
5.3	Danske Invest Russia.....	63
5.4	Danske Invest China.....	65
6	Subprime-kriisin vaikutukset rahastoihin .....	67
6.1	Tutkimusmenetelmä .....	67
6.1.1	Taustatiedot haastateltavista .....	68
6.1.2	Tutkimuksen kirjallinen aineisto .....	69
6.2	Kehittyneiden markkinoiden rahastojen arvon kehitys .....	69
6.2.1	Arvon kehitys tunnuslukujen valossa .....	70
6.2.2	Toimialakohtaisten painotusten vaikutukset arvon kehitykseen ....	72
6.3	Kehittyvien markkinoiden rahastojen arvon kehitys.....	75
6.3.1	Arvon kehitys tunnuslukujen valossa .....	76
6.3.2	Toimialakohtaisten painotusten vaikutukset arvon kehitykseen ....	77
6.4	Asiantuntijoiden näkemykset.....	81
6.4.1	Subprime-kriisin seuraukset eri markkinoilla .....	81
6.4.2	Talouden elvytystoimenpiteiden rooli.....	85
6.4.3	Subprime-kriisiä seuranneelta kurssilaskulta suojautuminen .....	89
6.4.4	Tulevaisuuden näkymät eri markkinoilla.....	90
7	Johtopäätökset.....	93
7.1	Tutkimustulosten yhteenveto .....	93
7.1.1	Tutkimustulokset asiantuntijalausuntojen pohjalta .....	95
7.1.2	Tutkimustulokset tunnuslukujen pohjalta.....	96
7.1.3	Tutkimustulokset sektoripainotusten pohjalta .....	97
7.2	Jatkotutkimus- ja kehitysehdotukset.....	97
7.3	Reliabiliteetti ja validiteetti .....	98
	Lähteet .....	100
	Liitteet .....	111
	Liite 1. Rahastoista perittävät palkkiot.....	111
	Liite 2. Sijoitusrahastojen määrä vuosina 2000-2004.....	111
	Liite 3. Rahastopääoma suomalaisissa sijoitusrahastoissa 1992-2009. ....	112
	Liite 4. Rahastopääoman jakautuminen Suomessa .....	112
	Liite 5. Volatiliteetin kaava .....	113
	Liite 6. Sharpen luku.....	113
	Liite 7. Tracking error .....	113
	Liite 8. Informaatio suhde .....	113

Liite 9. Beta-luku.....	113
Liite 10. Jensenin Alfa.....	114
Liite 11. Valtioiden ilmoittamat kansalliset elvytyspaketit Q4 2008-Q1 2009..	114
Liite 12. EU:n tuonti- ja vientiluvut vuodelta 2008 .....	115
Liite 13. Haastattelulomakkeen runko .....	116
Liite 14. Kehittyneiden markkinoiden kehitys 1.4.2008-30.4.2010.....	117
Liite 15. Kehittyvien markkinoiden kehitys 1.4.2008–30.4.2010 .....	118
Liite 16. Pohjois-Amerikka Osake: sektoripainot sekä sektori-indeksin kehitys	119
Liite 17. Eurooppa Osake: sektoripainot sekä sektori-indeksin kehitys .....	120
Liite 18. Russia: sektoripainot sekä sektori-indeksin kehitys .....	121
Liite 19. China: sektoripainot sekä sektori-indeksin kehitys .....	122

# 1 Johdanto

Rahastosijoittaminen on Suomen yksi yleisimmistä sijoitusmuodoista. Alkunsa sijoitusrahastosijoittaminen on saanut Suomessa 80-luvun loppupuolella, mutta sen hetkisestä hyvin harvalle tutusta sijoitusmuodosta on nykypäivään mennessä kasvanut merkittävä osa Suomen sekä myös ympäröivän maailman rahoitusmaailmaa. Valikoimat ovat Suomen rahastomarkkinoilla laajentuneet valtavasti ja myös toimijoita rahastomarkkinoille on tullut lukuisia.

Sijoitusrahastot ovat kehittyneet helpoimmaksi tavaksi yksittäiselle sijoittajalle sijoitustensa hajauttamiseen. Rahaston varojen hoitamisesta ja sijoittamisesta vastaavat vankat alan ammattilaiset, ja itse sijoittajan on siis helppoa kohtuullisella hinnalla hajauttaa varojaan. Näin sijoittaja säästää samalla omaa aikaansa tutkimukselta, sijoituspäätöksiltä sekä kaupankäynniltä, jotka voisivat osoittautua kokemattomalle sijoittajalle ylivoimaisiksi tehtäviksi. Rahastosijoittamisen helppous on ehkä yksi syy myös siihen, että rahastot toimivat hyvinä markkinamittareina ja markkinatilanteen kuvaajina. Tämä sen vuoksi, että talouden noususuhdanteissa rahaa voi jopa suorastaan virrata rahastoihin, mutta tilanteen kääntyessä sijoittajat katoavat rahoineen rahastoista hyvinkin heppoisin perustein.

Myös kohdemarkkinan ja itse rahaston välillä vallitsee selkeä yhteys. Hyvin hajautetulla sijoitustoiminnalla, rahastoon on mahdollista koota kattavasti instrumentteja kohdemarkkinalta, jolloin rahaston kehitys heijastaa myös kohdemarkkinan suhdanteita kokonaisvaltaisesti. Tämän ilmiön vaikutuksia nähtiin myös subprime-kriisin seurauksena. Lukuisat rahastosijoittajat pakenivat rahastoista kriisin keskellä, kun subprime-kriisistä syntynyt epäluottamus markkinoilla aiheutti valtavan pörssiromahduksen ja entistä suurempi myyntipaniikki levisi joka puolella rahoitusmarkkinoita. Rahastojen pääomat kokivat kovan kolauksen rahastotyypistä riippumatta, kun samanaikaisesti sijoittajat lunastivat osuuksiaan ja sijoituskohteiden arvot putosivat reilusti kohdemarkkinasta riippumatta. Voittajia tästä kriisistä, joka hyvin laaja-alaisesti on rahoitusmaailmaa runnellut, on vaikea löytää. Vaikutukset ovat kuitenkin voineet vaihdella markkinasta riippuen ja sen myötä eroja eri sijoitusrahastojenkin menestyksessä tänä aikana voi varmasti löytää. Mikä näitä eroja on sitten aiheuttanut? Onko kohdetalouden tekijöillä ollut vaikutusta jonkun tietyn rahaston parempaan menestykseen toisiin nähden? Tai vastaavasti ovatko kohdetalouden tekijät eritoten heikentäneet jonkun tietyn rahaston menestymistä toisiin nähden? Siihen tässä opinnäytetyössä pyritään perehtymään.



## 1.1 Tutkimuksen aihe ja sen rajaaminen

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia, onko subprime-kriisi vaikuttanut sijoitusrahastoihin eri tavalla kohdemarkkinasta riippuen. Koska kohdemarkkinoita ja – instrumentteja on rahastosijoittamisessa runsaasti erilaisia, on tutkimuksessa keskitytty ainoastaan neljään kotimaiseen osakesijoitusrahastoon. Kyseiset kohderahastot ovat Sampo Rahastoyhtiön hallinnoimia Danske Invest-rahastoja. Näiden rahastojen kohdemarkkinat ovat joko kehittyvillä markkinoilla Venäjällä tai Kiinassa tai vastaavasti kehittyneillä markkinoilla Pohjois-Amerikassa tai Euroopassa.

Jotta mahdollisia eroja rahastojen käyttäytymisestä olisi löydettävissä, on kyseisten rahastojen performanssia vertailtava tässä opinnäytetyössä viimeisen kahden kuluneen vuoden ajalta (huhtikuu 2008- huhtikuu 2010). Tämä ajanjakso on subprime-kriisin, sen aiheuttamien seurausten ja sitä seuranneiden elvytystoimien kannalta tärkein ja olennaisin periodi, jonka sisälle mahtuu niin rahastojen myönteisiä kuin myös negatiivisia reaktioita markkinoiden tapahtumiin.

Tutkimuksen ulkopuolelle on jätetty rahastosijoittajien käyttäytymisen vaikutukset rahastojen pääomiin subprime-kriisin aikana ja sen jälkeen, sillä tutkimuksella halutaan eritoten korostaa kohdemarkkinoiden vaikutuksia rahastojen käyttäytymiseen. Myös Euroopan markkinakatsauksesta on suljettu pois EU-maihin kuulumattomat Euroopan maat, sillä tutkimuskokonaisuuden hallinta edellytti myös rajoituksia tältä osin. Tämän vuoksi esimerkiksi Sveitsin ja Norjan talouden tilanteita ei työssä käsitellä, vaikka Danske Invest Eurooppa Osake-rahasto sijoittikin tarkkailuajanjakson aikana myös näille markkinoille.

## 1.2 Tutkimusongelma ja -kysymykset

Tutkimuksella on yksi pääongelma ja kaksi alaongelmaa.

- 1) Onko subprime-kriisi vaikuttanut suomalaisiin kehittyvien markkinoiden rahastoihin/kehittyneiden markkinoiden rahastoihin eri tavalla? Ovatko toisin sanoen ilmiön vaikutukset olleet erilaiset eri markkinoilla?

- 1.1 Onko kohdemarkkinoiden talouksissa tekijöitä, jotka ovat aiheuttaneet eroja rahastojen reaktioihin?

- 1.2 Ovatko kohdemarkkinoiden elvytystoimet aiheuttaneet eroja rahastojen reaktioissa?
- 1.3 Onko osakekurssien laskulta voitu mitenkään suojautua? Onko tällä voinut olla vaikutusta rahastojen reaktioihin kriisin aikana?

### 1.3 Tutkimuksen tavoite

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää subprime-kriisin vaikutuksia rahastosijoittamisessa ja etenkin pureutua tutkittavan ajanjakson aikana ilmenneisiin eroihin osakerahastojen käyttäytymisessä sekä myös löytää syitä eroihin alan asiantuntijalausuntojen avulla. Eroja pyritään kartoittamaan vertailemalla rahastojen menestystä ja arvon kehitystä viimeisen kahden kuluneen vuoden ajalta. Arvon kehitystä tarkastellaan myös seuraavien tunnuslukujen valossa; volatiliiteetti sekä Sharpen mittari, jotta arvon kehitystä voitaisiin tarkastella myös lisääntyneen riskin ja myös riskikorjatun tuoton kannalta. Koska rahastot toimivat niin sanottuina markkinan mittareina, ne kuvastavat hyvin hajautettuna yleensä paikallisen kohdetalouden/-markkinan tapahtumia erittäin suoranaisesti. Senpä vuoksi tutkimuksessa perehdytään myös itse kohdemarkkinoiden käyttäytymiseen tarkkailuajanjakson aikana, jotta mahdollisia eroja kehittyneiden ja kehittyvien markkinoiden rahastojen reaktioissa oli mahdollista löytää. Samaisen syyn vuoksi myös asiantuntijalausunnoissa on pääpaino ollut juuri kohdetalouksien erojen kartoittamisessa. Rahastojen menestymistä on myös tarkasteltu vertailemalla sektoripainotusten muutoksia kyseisen sektorin indeksin kanssa. Tämän tavoitteena on ollut löytää markkinakohtaisesti merkittäviä sektoreita, joilla on voinut olla myönteistä tai kielteistä vaikutusta rahaston kehitykseen tarkasteluajanjaksolla.

### 1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus koostuu kahdeksasta eri osiosta. Johdannossa pohditaan tutkimuksen aihetta, sen rajaamista, tutkimusongelmia sekä sen tavoitteita. Teoreettisessa viitekehyksessä tutkimuksen aihepiirit on koottu neljän pääluvun alle. Ensimmäisessä pääluvussa käydään läpi rahastosijoittamisen periaatteita, siihen liittyviä riskejä, rahastosijoittamisen taustaa, historiaa, rahastotyyppejä sekä rahastojen vertailussa käytettäviä erilaisia tunnuslukuja. Luvun tarkoituksena on siis antaa rahastosijoittamisesta selkeä kokonaiskuva. Toisessa luvussa käydään läpi tutkimuksen kohdeilmiö eli subprime-kriisi ja sen taustalla olevat syyt, seuraukset sekä nykytilanne markkinoilla kun talous kääntynyt nousuun. Viimeiset teoreettisen osion luvut keskittyvät antamaan kokonaisvaltaisen kuvan markkinoista, joille kohderahastot sijoittavat sekä itse kohderahastois-

ta. Näillä luvuilla pyritään tukemaan tutkimuksen läpivientiä ja antamaan osaltaan pohjaa aineiston tutkimiselle niin itse kohdemarkkinan kuin rahaston käyttäytymisenkin osalta tarkasteluajanjaksolla.

Teoreettisen osion jälkeen työssä siirrytään empiiriseen osaan, joka koostuu neljästä pääosios-  
ta. Empiirinen osa aloitetaan käymällä läpi tutkimuksen toteutustapa sekä tutkimusmenetelmät.  
Seuraavassa osiossa käydään läpi sekä kehittyvien että kehittyneiden markkinoiden osalta ra-  
hastojen tarkasteluajanjakson aikaista arvon kehitystä, sekä vertaillaan rahastojen menestymistä  
riskikorjatun tuoton (Sharpen mittari) ja volatilitteetin valossa. Viimeisenä tässä osiossa käydään  
läpi rahastojen merkittävimmät sektorikohtaiset painotukset tarkasteluajanjaksolla ja tarkastel-  
laan samalla myös kyseisten sektoreiden kehitystä indeksien valossa. Seuraavassa osiossa käy-  
dään läpi asiantuntijoilta kysymysten pohjalta saatuja näkemyksiä. Näihin asioihin perustuen  
tutkimuksessa pyritään siis tunnistamaan erot sekä syyt rahastojen reaktioissa. Viimeisessä osi-  
ossa tehdään lopulliset tutkimuksen johtopäätökset sekä tarkastellaan tutkimuksen luotetta-  
vuutta.

## 2 Rahastosijoittaminen

Tässä kappaleessa on tarkoitus perehtyä rahastosijoittamisen maailmaan syvällisesti kattaen rahastosijoittamisen perusteet, rahastosijoittamiseen liittyvät riskit, erilaiset rahastotyytit, olennaisimmat käänneet rahastosijoittamisen historiassa sekä rahastosijoittamisen tunnusluvut. Tarkoituksena on siis saada hyvin kattava kuva siitä miten rahastosijoittaminen käytännössä toimii ja miten esimerkiksi sen menestystä voidaan mitata. Samalla saadaan myös tietoa siitä, miten rahastosijoittamiseen liittyviltä riskeiltä voidaan suojautua.

### 2.1 Rahastosijoittamisen periaatteet

Sijoittaminen käsittää useita erilaisia sijoittamismuotoja. Rahastosijoittaminen on yksi näistä. Rahastosijoittamisen periaatteena on sijoittajan varojen sijoittaminen välillisesti eikä sijoittaja näin ollen itse hanki sijoituksia. Sijoitusrahasto muodostuu osakkeiden ja muiden arvopapereiden kokonaisuudesta. Yksityishenkilöt, säätiöt sekä yhteisöt voivat kaikki sijoittaa varojaan sijoitusrahastoon. Sijoitusrahaston omistajuus muodostuu juuri heidän osuuksistaan eli toisin sanoen he omistavat sijoitusrahaston. (OMX 2007, 45.)

Rahastosijoittamisen kautta sijoittajalle avautuu mahdollisuus hyödyntää rahaston avulla saavutettuja etuja. Näitä ovat mahdollisuus hyödyntää rahaston tarjoamaa institutionaalista asiantuntemusta, automaattista hajautusta, likviditeettiä, säännöllistä raportointia sekä instituution kaupankäyntikustannuksia. Sijoittajalle suuri hyöty on myös ulottuvilla oleva mahdollisuus hyödyntää suursijoittajan kustannustehokkuutta. (Puttonen & Repo 2006, 29.)

Rahastosijoittamisen toimintaperiaatteen mukaan rahastosijoittamiseen tarkoitetut varat kootaan ensin yhteen. Tämän jälkeen varat sijoitetaan useaan eri kohteeseen, eli erilaisiin arvopapereihin. Näistä muodostuu itse rahasto. Rahasto muodostuu rahasto-osuuksista, jotka ovat keskenään yhtä suuria. Nämä osuudet antavat samankaltaiset oikeudet rahaston sisältämään omaisuuteen. Sijoittajien osuudet rahastoista ovat yhtä suuria kuin heidän sijoittamien varojen summat. (OMX 2007, 45.)

Jokaisella sijoitusrahastolla on omat sääntönsä. Nämä säännöt vahvistaa Finanssivalvonta tai valtioneuvosto. Sijoitusrahaston säännöistä selviää rahaston harjoittama sijoituspolitiikka sekä minkälainen rahasto on kyseessä. Sijoituspolitiikka selventää minkälaista strategiaa rahasto harjoittaa. Lisäksi se antaa informaatiota markkinoista sekä maantieteellisistä alueista, joille rahasto sijoittaa. Siitä ilmenevät myös rahaston vertailuindeksi, rahaston mahdollinen tuotto-

osuuksien jako sekä salkunhoitajan mahdollinen johdannaisten käyttö salkunhoidon lisänä. (Puttonen & Repo 2006, 30.)

Sijoituspolitiikka ennalta määrittää jo mille markkinoille varat sijoitetaan. Näiden markkinoiden kehitys määrää tietenkin myös rahaston saavuttaman tuoton. Erilaisille sijoittajille on tarjolla erilaisia sijoitusrahastotyypppejä, jotka sopivat parhaiten sijoittajan tarpeisiin. Tarjolla on tuotto-rahastoja ja kasvurahastoja. Tuotto-rahastojen periaatteena on jakaa ns. tuotto-osuus vuosittain. Tästä poiketen kasvurahastot eivät jaa tuotto-osuutta. Niiden periaatteena on sijoittajan kokonaistuoton määräytyminen rahaston lunastusarvon ja hankinta-arvon erotuksena. (Puttonen & Repo 2006, 30.)

### **2.1.1 Rahastopääoma**

Sijoitusrahaston rahasto-osuudet muodostavat rahaston rahastopääoman. Rahastopääomalle ei ole olemassa jotain tiettyä määrää vaan se vaihtelee. Siihen vaikuttavat rahastoon tulleet mahdolliset uudet sijoitukset sekä se kuinka paljon näitä sijoituksia lunastetaan pois. Lisäksi pääomaan vaikuttavat myös rahaston arvonmuutokset, jotka johtuvat sijoitusten pörssikurssien ja korkotason vaihteluista. (Pörssisäätiö 2009, 7.)

Yksityishenkilöt, yhteisöt ja säätiöt omistavat sijoitusrahaston varat omistamiensa rahasto-osuuksien mukaisesti. Sijoitusrahastoja hoitava rahastoyhtiö ei ole siis rahastojen omistaja. Rahastoissa olevia varoja ei voida käyttää esimerkiksi rahastoyhtiön vastuiden kattamiseen mahdollisissa maksukyvyttömyys- tai konkurssitilanteissa. Nämä varat ovat nimittäin täysin osuudenomistajien varallisuutta. (Pörssisäätiö 2009, 7.)

Suomalaiset sijoitusrahastot ovat avoimia sijoitusrahastoja, koska niissä on sijoittajalla mahdollisuus oikeastaan koko ajan merkitä (ostaa) uusia rahasto-osuuksia. Mahdollista on myös siis toimia toisinpäin eli lunastaa (myydä) vanhoja rahasto-osuuksia. Avoimen sijoitusrahaston vastakohta on suljettu sijoitusrahasto. Osakeyhtiö on luonteeltaan hyvä esimerkki suljetusta sijoitusrahastosta. (Pörssisäätiö 2009, 7.)

Sijoitusrahastossa rahasto-osuuden hinta ei ole riippuvainen siitä onko hankkijana uusi sijoittaja vai vanha sijoittaja, joka on luopumassa rahasto-osuudesta. Rahasto-osuuden hinta määräytyy aina samalla periaatteella. Rahaston arvo on sijoitusrahaston sijoitusten käypä markkina-arvo jaettuna sen hetkiselällä rahasto-osuuksien lukumäärällä eli liikkeeseen lasketuilla rahasto-osuuksilla. Rahaston pääoman kasvuun tai laskuun vaikuttavat niin rahasto-osuuksien merkintä

kuin myös lunastus. Niillä ei käydä kauppaa pörssissä. On kuitenkin olemassa sellaisia rahasto-osuuksia, joilla voidaan käydä kauppaa pörssissä samankaltaisesti kuin osakkeella. Nämä rahasto-osuudet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena olevia ja niiden hinta muodostuu kysynnän ja tarjonnan mukaan. Näitä rahasto-osuuksia kutsutaan nimellä ETF (Exchange Traded Fund). Tämän ohella ETF ei poikkea muulla tavoin perinteisistä sijoitusrahastoista. (Pörssisäätiö 2009, 7.)

### **2.1.2 Rahastosijoittamisen edut**

Rahastosijoittaminen tuottaa erilaisia hyötyjä sijoittajalle. Ehkä kaikista käytännöllisin hyöty sijoittajalle on siitä, että rahastosijoittaminen on etenkin verrattaessa suoraan osakesijoittamiseen paljon helpompaa ja yksinkertaisempaa. Lisäksi rahaston arvonkehitystä on jonkin verran helpompi seurata. Rahastosijoittaminen ei myöskään vaadi sijoittajalta erityistä kiinnostusta markkinoita kohtaan, niiden tuntemusta tai aikaa niiden seuraamiseen. Tämän mahdollistaa se, että rahaston sijoitustoimista vastaa ammattisijoittajat. Rahastosijoittamista voidaan näiden asioiden pohjalta pitää suhteellisen helppona sijoitusmuotona. (OMX 2007, 46.)

Sijoitusrahastojen suuri hyöty on sen tarjoamat yksilölliset sijoitusvaihtoehdot. Sijoittaja voi valita sijoituskohteeseen esimerkiksi osakerahaston, yhdistelmärahaston, pitkän koronrahaston tai lyhyen koronrahaston eli rahamarkkinarahaston tai erinäisiä erikoissijoitusrahastoja kuten vipurahastoja. Täten jokaisen sijoittajan yksilöllisille tarpeille todennäköisesti löytyy sopiva rahasto. (Seligson)

Riskin hajautus on yksi tärkeimmistä eduista, jonka rahastosijoittaminen mahdollistaa. Sijoituksen riskiä voidaan pienentää sijoittamalla varoja useisiin eri sijoituskohteisiin. Tätä kutsutaan hajauttamiseksi. Sijoitusrahastolain mukaan rahaston varoista ei saa sijoittaa yhteen sijoituskohteeseen enempää kuin kymmenen prosenttia. Tämän vuoksi siis rahastojen varallisuus on aina jollain tasolla hajautettu eikä näin ollen yksittäisten arvopapereiden arvonmuutokset aiheuta itse rahaston arvon romahdusta. (Puttonen & Repo 2006, 34.)

Sijoittajan valitessa varojensa sijoituskohteeksi sijoitusrahaston, saa hän samalla käyttöönsä laajan asiantuntemuksen. Rahastoissa päätöksiä tekevät salkunhoitajat ovat alansa asiantuntijoita ja heidän tehtäviinsä kuuluu seurata markkinoiden kehitystä päivittäin. Rahasto-osuuksia on mahdollista myydä sekä ostaa jokaisena pankkipäivänä. Sijoituksen realisoiminen eli käteiseksi muuttaminen onnistuu saman tien, koska rahastosijoittamisella ei ole määräaikaa. Tämän

vuoksi siis rahastosijoittamisessa on hyvä likviditeetti eli hyvä rahaksi muutettavuus. (Puttonen & Repo 2006, 34; Seligson)

Sijoitusrahasto pystyy käymään kauppaa pienemmillä kustannuksilla kuin yksityissijoittajat. Tämä johtuu siitä, että sijoitusrahaston kaupankäyntivolyymit sekä -määrät ovat suurempia. Sijoitusrahastosijoittamisessa yhdistyvät edut, joita saadaan suursijoittamisesta ja piensijoittamisesta. Markkinoilla sijoitusrahasto käy kauppaa niin osake- kuin korkomarkkinoilla institutionaalisen sijoittajan kustannuksilla. Institutionaalisen sijoittajana rahastolla on mahdollisuus päästä rahan tukkumarkkinoille. Tämän ansiosta sijoittaja pääsee rahaston avustamana sellaisille markkinoille, joille hän ei yksityissijoittajana pääsisi. Suurella kaupankäyntivolyymillä rahasto saavuttaa myös alhaisemmat transaktiokustannukset. Rahasto pystyy myös, yksityishenkilöstä poiketen, sijoittamaan rahamarkkinainstrumentteihin. Tämä on yksityishenkilöille lähes mahdotonta, koska toiminta korkomarkkinoilla edellyttää suuria sijoituksia. (Puttonen & Repo 2006, 35; Seligson)

Rahaston tekemiä myyntivoittoja ei veroteta, koska rahastot eivät ole verovelvollisia. Lisäksi rahastojen ei tarvitse maksaa lähdeveroa korkotuotoistaan. Kun sijoittaja lunastaa rahasto-osuutensa tai hänelle maksetaan mahdollinen tuotto-osuus, on hänen rahasto-osuudenomistajana maksettava veroa sijoitukselleen kertyneestä arvonnoususta. Finanssivalvonta valvoo sijoitusrahastoja tarjoten sijoittajille näin ollen hyvän sijoittajasuojan. Eri tiedotusvälineiden avulla on sijoittajan myös mahdollista seurata oman rahastonsa kehitystä vaikka päivittäin. (Puttonen & Repo 2006, 35.)

### **2.1.3 Rahastosijoittamisen haitat**

Vaikka rahastosijoittaminen tarjoaa useita hyötyjä, liittyy siihen myös erinäisiä haittoja. Mahdollisina haittoina rahastosijoittamisessa pidetään esimerkiksi volatilitteettia sekä joustamattomuutta. Useimmat sijoitusrahastot eivät voi taata tiettyä tuottoa sijoitukselle. Useimmissa tapauksissa sijoittajan tulee maksaa merkintä- ja lunastuspalkkiot, hallinnointipalkkiot sekä muita kuluja huolimatta siitä, kuinka sijoitusrahasto pärjää. Jos sijoittaja haluaa varman tuoton omalle pääomalleen, tulisi hänen harkita sijoittamista pankin tarjoamiin vaihtoehtoihin, joissa tietty korkotuotto on taattu. Kuitenkin pidemmällä aikavälillä sijoitusrahastolla on yleensä parempi tuotto-odotus kuin perinteisillä pankin tarjoamilla vaihtoehtoilla. (Mobius 2007, 4.)

Sijoitusrahastojen joustamattomuus voi joskus olla haitta. Tällainen tilanne voi tulla kyseeseen suursijoittajan kohdalla. Suursijoittajalla on usein mahdollisuus sijoittaa enemmän kuin sijoitus-

rahastot mahdollistavat. Nykyään kuitenkin useat sijoitusyhtiöt tarjoavat myös suursijoittajille sopivia sijoitusratkaisuja ja useat suursijoittajat käyttävät sijoitusrahastoja osana omaa sijoitusstrategiaansa. (Mobius 2007, 4.)

Rahastosijoittamisen haitaksi voidaan myös katsoa se, että sijoitusrahastossa sijoittajalla itsellään ei ole päätäntävaltaa. Sijoitusrahastoilla ei ole mahdollisuutta ottaa huomioon yksittäisen sijoittajan tarpeita. Ne eivät myös anna mahdollisuutta sijoittajalle itselleen valita rahaston kohteeksi valittavia sijoitustuotteita, osakkeita ynnä muita sijoituskohteita. (Mobius 2007, 4.)

Koska sijoitusrahasto on verovapaa yhteisö, se ei saa yhtiöveron hyvitystä osingoistaan. Tästä näkökulmasta suorat osakesijoitukset ovat kannattavampia kuin rahastosijoittaminen. Yhtiöveron hyvityksen menetys koskee kuitenkin ainoastaan vain osakkeisiin sijoitettavia rahastoja. (Seligson)

#### **2.1.4 Rahastosijoittamisen kustannukset**

Rahastosijoittamisen kustannuksia ovat esimerkiksi merkintä- ja lunastuspalkkio, hallinnointipalkkio ja säilytysyhteisön palkkio sekä mahdolliset arvopaperinvälittäjille suoritettavat välityspalkkiot. Merkintä- ja lunastuspalkkio veloitetaan suoraan sijoittajalta toimeksiannon yhteydessä. Merkintäpalkkio määritellään prosentteina merkintäsummasta tai kiinteänä rahamääränä. Hallinnointi- ja säilytyspalkkio vuorostaan vähennetään rahastopääomasta. Käytännössä hallinnointipalkkio vähennetään päivittäin laskettavasta rahasto-osuuden arvosta. Rahastoyhtiö perii, riippumatta sijoitusrahasto tuotosta, hallinnointipalkkion. Hallinnointipalkkio on näin ollen varmaa rahantuloa rahastoyhtiölle, vaikka itse rahasto tekisikin tappiota. Kulloinkin perittävien palkkioiden perusteet ja määrät selviävät rahaston säännöistä ja palkkiohinnastosta. (Seligson; Finanssivalvonta 2010b; Finanssivalvonta 2010c)

Rahastoyhtiön rahaston hallinnointiin liittyvistä tehtävistä peritään hallinnointipalkkio. Suomessa vallitsevan käytännön mukaan se kattaa muun muassa kustannukset rahaston sijoitustoiminnan hoitamisesta, rahaston hallinnon hoitamisesta esimerkiksi arvonlaskennasta ja osuusrekisterin ylläpidosta, sekä rahaston markkinoinnista. Hallinnointipalkkion suuruus vaihtelee. Se on riippuvainen siitä, minkälainen rahasto on kyseessä. Se määritetään vuosittain prosentteina koko sijoitusrahaston arvosta. (Finanssivalvonta 2010c)

Tämän kiinteän hallinnointipalkkion lisäksi on rahastoja, joissa on käytössä lisäksi myös tuotosidonnainen palkkio, joka määritetään prosentiosuutena sijoitusrahaston säännöissä määri-



tellyn vertailuindeksin ylittävistä tuotosta. Tuottosidonnaisen palkkion laskennan perusteena on yleensä neljännesvuosi. (Finanssivalvonta 2010c)

Säilytysyhteisö valvoo rahastoyhtiön toimintaa sekä säilyttää sen varoja. Säilytysyhteisö veloittaa tehtäviensä hoidosta kiinteän säilytyspalkkion. Palkkion veloitus kohdistuu sijoitusrahastojen varoihin. Yleensä säilytyspalkkio on 0,2-0,3 prosenttia ja tämä määritellään vuosittaisena prosentiosuutena sijoitusrahaston arvosta. Sekä palkkion laskeminen että sen vähentäminen tapahtuvat molemmat päivittäin rahaston arvosta. (Finanssivalvonta 2010c)

Lisäksi rahastoyhtiö tai sen valtuuttama asiamies veloittaa sijoittajalta lunastuspalkkion, kun sijoittaja lunastaa rahasto-osuuden. Lunastuspalkkio on aina kertaluonteinen ja se on joko suuruudeltaan tietty kiinteä rahamäärä tai sitten se määritellään prosentteina lunastussummasta. Lunastuspalkkion suuruus vaihtelee rahastotyypin mukaan nolasta kolmeen prosenttiin. (Finanssivalvonta 2010c)

Rahastosijoittamiseen liittyy myös muita mahdollisia palkkioita kuten erinäiset toimenpidemaksut. Rahastosijoittaja joutuu yleensä maksamaan kulun halutessaan kirjallisen osuustodistuksen sijoituksestaan. Tällöin rahastoyhtiö veloittaa usein toimenpidemaksun osuustodistuksen painattamisesta sekä toimittamisesta. Rekisteröintimaksu on myös perittävä maksu, joka maksetaan kun rahasto-osuus siirretään omistajalta toiselle. (Finanssivalvonta 2010c)

Arvopaperinvälittäjille maksetaan välityspalkkiota suoraan sijoitusrahaston varoista. Normaali menettely arvopaperivälityksessä on, että välityspalkkiota maksetaan rahastolle kuuluvien arvopapereiden ja muiden sijoituskohteiden ostoista ja myynneistä toimenpiteen yhteydessä. Palkkion veloitus tapahtuu joko kiinteänä rahamääränä tai suhteellisena osuutena suoraan ostotai myyntitoimeksiannon arvosta. (Finanssivalvonta 2010c)

Sijoittajat ovat kokeneet ongelmaksi sijoitusrahastoihin liittyvät rahastojen hallinnointi- sekä kaupankäyntikustannukset. Sijoitusrahastosäästämisen vuosikulut voivat nimittäin kohota jopa kolmeen prosenttiin. Tutkimusten mukaan rahastot eivät kykene edes aktiivisella salkunhoidolla tuottamaan sijoittajille sellaisia tuottoja, joilla pystyttäisiin peittämään kulut. (Erola 2009)

Litteen 1 taulukossa on esitelty tarkastelukohteina olevien rahastojen palkkioita. Kyseisten rahastojen osalta kaaviosta käy ilmi kunkin rahaston TER-luku (Total Expense Ratio), joka ilmoittaa rahaston koko kuluasteen. Sillä mitataan rahastoyhtiöiden perimien palkkioiden

osuutta. Taulukosta on huomattavissa, että rahastojen koko kuluaste vaihtelee kehittyneiden markkinoiden Danske Invest Eurooppa osake-rahaston 1,35 prosentin kuluasteesta kehittyvien markkinoiden Danske Invest Russia sekä Danske Invest China rahaston 2,8 prosentin kuluasteeseen (Liite 1; Puttonen & Repo 2003,194.)

### **2.1.5 Sijoitusrahastojen valvonta ja säätely**

Rahoitustarkastajien tehtävänä on useissa maissa sijoitusrahastojen valvonta. Lisäksi viimeisten vuosien aikana on sijoitusrahastoalalle saatu luotua kattava lainsäädäntö. Finanssivalvonta (Fiva) on Suomessa rahoitus- ja vakuutusvalvontaviranomainen, joka muun muassa valvoo juuri kaikkia Suomeen rekisteröityjä sijoitusrahastoja. Fiva aloitti toimintansa, kun Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto yhdistyivät. Sille siirtyi pääosin 1.1.2009 alkaen niiden tehtävät.(Finanssivalvonta 2010a; Anderson & Tuhkanen 2004, 289.)

Finanssivalvonta eli entinen Rahoitustarkastus on alun perin vuonna 1993 perustettu Suomen Pankin yhteyteen. Sen päätehtäviin kuuluu rahoitusmarkkinoiden vakauden ja tehokkuuden edistäminen omalla toiminnallaan. Finanssivalvonnan ydintehtäviä ovat lisäksi myös valvonta ja sääntely. Valvoessaan se arvioi valvottavien taloudellista tilaa, riskiasemaa, kykyä ottaa riskejä sekä riskien hallintajärjestelmiä. Valvonnan perimmäinen tarkoitus on saada varmuus siitä, että valvottavilla on riittävät taloudelliset sekä muut edellytykset harjoittaa omaa toimintaansa ja samalla se pyrkii myös edistämään luottamusta muun muassa markkinoiden toimintaan. Edistääkseen luottamusta markkinoihin, Finanssivalvonta valvoo markkinoiden menettelytapoja sekä huolehtii, että liikkeeseenlaskijat noudattavat tiedonantovelvollisuuttaan. Se myös tutkii mahdollisia sisäpiiritiedon väärinkäytön tapauksia sekä myös muita arvopaperirikoksia. (Sisäasianministeriö, 2006; Finanssivalvonta 2010a)

Vaikka sijoitusrahastojen toimintaa valvotaan virallisesti, ei se tarkoita sitä, että valvontaviranomaiset olisivat jollain tavoin vastuussa mahdollisista väärinkäytöksistä, koska vahingot havaitaan yleensä vasta sen jälkeen, kun ne ovat jo tapahtuneet. Valvontaviranomaiset nimittäin valvovat säännösten noudattamista jälkikäteistarkastuksilla. Siksi onkin tärkeää, että omistajat ja johto valvovat myös omia yhtiöitään. (Anderson & Tuhkanen 2004, 290.)

Sijoitusrahastojen toimintaedellytykset muodostuvat kattavasta lainsäädännöstä. Yksi tärkeimmistä laeista on arvopaperimarkkinalaki. Se tuli voimaan vuonna 1989 ja siinä säännellään arvopaperimarkkinoita. Sitä sovelletaan arvopapereiden kuten osakkeiden liikkeellelaskuun, vaihdantaan sekä julkiseen kaupankäyntiin. Vuosien saatossa siihen on tehty useita muutoksia.

Muutoksien tarvetta ovat luoneet muun muassa Suomen ETA- ja EU-jäsenyydet. (OMX 2007, 71.)

Suomalaisten sijoitusrahastojen toimintaa säännellään sijoitusrahastolaissa. Laki on tullut voimaan vuonna 1999 ja siihen on tehty useita muutoksia ja viimeisin merkittävä muutos tuli voimaan 8.4.2004. Sijoitusrahastolaki pohjautuu Euroopan yhteisöjen sijoitusrahastodirektiiviin (85/611/ETY) sekä sen muutoksiin (2001/107/EY ja 2001/108/EY). Lain mukaan sijoitusrahastot jaotellaan kahteen eri ryhmään: sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin sijoitusrahastoihin ja erikoissijoitusrahastoihin. Laki asettaa sijoitusrahastodirektiivin mukaisille sijoitusrahastoille tarkat säännöt koskien sitä miten sijoitustoiminnasta aiheutuvat riskit tulisi hajauttaa. Lain mukaan kuitenkin erikoissijoitusrahasto saa luvan poiketa näistä vaatimuksista. Lisäksi lakiin on sisällytetty säännökset rahastoyhtiöstä, säilytysyhteisöstä sekä rahastojen markkinoinnista ja tiedonantovelvollisuudesta. Näitä tiedonantovelvollisuuksia ovat muun muassa vuosikertomukset, puolivuotiskatsaukset, neljännesvuosikatsaukset, rahastoesitteet sekä yksinkertaistetut rahastoesitteet. (Pörssisäätiö 2009, 32.)

### **2.1.6 Tuotto rahastosijoittamisessa**

Sijoitusrahaston tuotto perustuu useisiin eri tuottoihin, joita rahasto tuottaa. Näitä tuottoja ovat korot, osingot sekä sijoituskohteiden arvonnousut tai -laskut. Rahasto-osuudenomistajalla on mahdollisuus joko nostaa rahastosta tuotto-osuus vuosittain tai vaihtoehtoisesti se lisätään rahasto-osuuden arvoon. Jälkimmäisen kautta rahasto-osuudenomistaja saa tuoton vasta lunastuksen yhteydessä eli rahaston tuotto kertyy sijoitusaikana. Tämän perusteella sijoitusrahasto-osuudet jaetaan tuotto- ja kasvuosuuksiin ja jaonperusteena on siis tuotonjakotapa. Tuotto-osuuksien omistajille jaetaan aina vuotuinen tuotto, joka vähentää tuotto-osuuden verran rahasto-osuuden arvoa. Vuorostaan kasvuosuuksien omistajille ei jaeta tuottoa. Kasvuosuuksien kohdalla tuotto kasvattaa osuuden arvoa. Yleensä sijoitusrahasto sisältää sekä tuotto- että kasvuosuuksia. Tuotto-osuudesta ilmoittaa tavallisesti rahasto-osuuden nimen rinnalla oleva T-kirjain ja vuorostaan K-kirjain kertoo, että kyseessä on kasvuosuus. Rahastosijoittajan kannattaa valita tuotto-osuus, mikäli kokee tarvitsevansa vuosittain käyttövaroja tai on halukas itse päättämään, mihin tuotto sijoitetaan. (Pörssisäätiö 2009, 7-8; Leppiniemi 2002, 105–106.)

Mikäli sijoitusrahasto on hyvin osakepainotteinen, suurin osa sen tuotosta perustuu silloin osakkeiden arvonnousuun. Osakkeiden arvo on kokonaisvaltaisesti tarkasteltuna pitkäaikaisella välillä aina kasvanut jos kehitystä tarkastellaan osakeindeksien valossa. Sen sijaan lyhyellä aikavälillä tarkasteltaessa on koettu jyrkkiäkin laskuja. Mikäli varoja sijoitetaan korkeariskisiin ra-

hastoihin, olisi hyvä, että varauduttaisiin pitkäaikaiseen sijoitukseen. Lyhyen koron rahastot omaavat alhaisen riskin ja matalan tuoton ja tämän vuoksi sopivatkin hyvin lyhytaikaisiksi (alle vuoden) sijoituksiksi. Pitkäaikaiseksi sijoitukseksi (vähintään 5 vuotta) olisi hyvä valita osake- tai erikoisrahasto, joka omaa korkeamman riskin ja tuotto-odotuksen. (Leppiniemi 2002, 106.)

## **2.2 Rahastosijoittamisen riskit**

Käytännössä tuotto ja riski kulkevat sijoittamisessa aina käsi kädessä. Yksinkertaistettuna lähtökohtana sijoittamisessa voi pitääkin sitä, että mitä enemmän riskiä ottaa, sen paremmat ovat sijoituksen tuotto-odotukset. Eli parempia tuottoja voi ansaita ainoastaan hyväksymällä suuremmat riskit. (Puttonen & Repo 2006,76–77.)

Yleisesti sijoittamisen riskit voidaan jakaa kahteen pääriskityyppiin ja ne ovat yhtäläiset kaikille eri sijoittamisen muodoille. Ensimmäinen näistä on ns. tuotekohtainen riski (specific risk), ja sitä käytetään kuvatessa tietylle instrumenttityypille ominaista riskiä. Toinen näistä pääriskityypeistä on markkina riski (market risk) ja sillä viitataan siis riskiin, joka on ominainen sille markkinalle, jolla instrumentti toimii. (Eales 1995, 1.)

Luonnollisesti myös rahastosijoittamiseen liittyy riskejä. Rahastosijoittamisessa riskit perustuvat sijoituskohteisiin liittyviin riskeihin, eli osakerahastosijoittamisen riskit ovat osakemarkkinoille ominaisia riskejä ja vastaavasti korkorahastoissa riskit ovat korkomarkkinoille ominaiset. Hyvänä pääsääntönä rahastosijoittamisen riskejä punnittaessa voidaan pitää sitä, että pienimmän riskin sijoitukselleen saa yleensä rahamarkkinoille sijoittavissa lyhyenkoron rahastoissa ja suurempi riski on taas yksittäiselle kehittyvälle markkina-alueelle sijoittavissa osakerahastoissa. Rahastojen riskit voivat kuitenkin poikkeuksellisissa markkinatilanteissa olla odotettuja suurempia. (Pörssisäätiö 2009, 15; Sampo Rahastoyhtiö 2010a; 3.)

### **2.2.1 Osakemarkkinoiden riskit**

Osakeriskillä tarkoitetaan riskiä, joka kuvaa osakesijoitukselle ominaista riskiä toteutuvan kursivaihtelun ja osakkeen vaihtuvuuden kannalta. Eli toisin sanoen kyseinen riski ilmenee osakekurssin laskiessa ja sen myötä sijoituksen menettäessä arvoaan tai siten, että osakkeen kurssi ei nouse odotetulle tasolle ja tuotto jää pienemmäksi kuin on odotettu. Osakeriski voidaan jakaa kahteen riskityyppiin: markkinariskiin sekä yritysriskiin. (OMX 2007, 125.)

Markkinariski eli systemaattinen riski merkitsee käytännössä sitä, että kaikkien markkinalla toimivien yritysten osakkeiden kehitys on riippuvainen markkinan yleisestä taloudellisesta kehityksestä ja sen vuoksi toimialasta riippumatta osakekurssit voivat kyseisellä markkinalla laskea. Tämä merkitsee myös sitä, että mikään osake ei ole sellainen, ettei siihen markkinariski vaikuttaisi. (OMX 2007, 129.)

Näitä yleisiä osakekurssien kehitykseen vaikuttavia tekijöitä ovat esimerkiksi suhdannetilanne, korkotilanteen muutos, inflaatio, valuuttojen ja raaka-aineiden hinnanmuutokset, viranomais-  
tentoimenpiteet kuten verotus, lainsäädäntö, kilpailun turvaaminen, myyntiluvat. Näiden lisäksi myös yleiset suhdannenäkökohdat, poliittinen ilmasto mukaan lukien myös maailmanpoliittinen tilanne, erinäiset kriisit, sijoittajien mielialat sekä myös muiden kilpailevien sijoituskohteiden tuotto ja verotuksellinen kohtelu vaikuttavat osakekurssien kehitykseen. (Lindström 2005, 40.)

Siitäkin huolimatta, että kaikki osakkeet ovat markkinariskille alttiita, ei markkinariskin vaikutus osakkeisiin ole välttämättä kaikkiin osakkeisiin yhtä voimakasta. Osa osakkeista seuraa jyrkästi talouden kehitystä ja reagoivat siis rajummin yleisissä talouden nousuissa sekä myös laskuissa. Tämänkaltaisia osakkeita kutsutaan syklisiksi osakkeiksi. Puolestaan taas defensiiviset osakkeet eivät ole niin alttiita yleisille talouden muutoksille, ja siksi niiden kurssikehitys ei yleisissä talouden nousuissa taikka laskuissa reagoi niin voimakkaasti. (OMX 2007, 129.)

Yritysriski, joka tunnetaan myös nimellä epäsystemaattinen riski, on johonkin yksittäiseen yritykseen liittyvä riski. Käytännössä se on riski siitä, että kyseisen yrityksen osakekurssi ei kestäisi muun osakemarkkinan kehityksen tasolla, ja kehittyisi siis huomommin jonakin tiettyinä ajanjaksona verrattuna muihin osakkeisiin. Yritysriski aiheutuu yrityksen toimintaan ja etenkin sen kannattavuuteen vaikuttavista tekijöistä. Tällaisia tekijöitä ovat esimerkiksi yrityksen kasvu- ja tulospöytä, taloudellinen asema, kannattavuus, markkina-asema ja omistajarakenne. Myös toimiala voidaan katsoa yritysriskiiin vaikuttavaksi tekijäksi. (Lindström 2005, 40–41; OMX 2007, 129.)

### **2.2.2 Valuuttariski**

Valuuttariski puolestaan on riski, joka vaikuttaa kaikkiin muualle kuin euroalueelle tehtäviin sijoituksiin ja se aiheutuu valuuttakurssien heilahduksesta kansainvälisillä markkinoilla. Valuuttariski vaikuttaa siis kaikkiin sijoituksiin riippumatta siitä onko markkina kehittyneellä vai ke-

hittyvillä markkinoilla, vaikkakin se jokseenkin on tyyppisempi kehittyville markkinoille. (Pörssisäätiö2009, 15; Papaionnau&Tsetsekos 1997, 43.)

Rahastoissa valuuttariski on sitä suurempi, mitä enemmän rahastossa on vieraassa valuutassa sijoituksia ja mitä enemmän kyseisten valuuttojen arvo heilahtelee suhteessa rahaston perusvaluutan arvoon. Valuutan heilahtelut vaikuttavat luonnollisesti myös täten sijoitusrahaston arvoon. Mikäli valuutta vahvistuu, vaikuttaa se arvoon positiivisesti ja mikäli valuutan arvo laskee, on vaikutus puolestaan negatiivinen. (Sampo Rahastoyhtiö 2010a, 3.)

### **2.2.3 Omaisuusluokkariski ja toimialariski**

Rahastosijoittamiseen voi myös liittyä omaisuusluokkariski, mikäli kohdesijoitukset on keskitetty tiukasti tiettyyn omaisuuslajiin. Riski on tällöin siis sitä korkeampi, mitä enemmän kyseiseen omaisuuslajiin on sijoituksia keskitetty. Omaisuuslajilla tarkoitetaan tässä yhteydessä esimerkiksi osakkeita, korkoja, joukkolainoja jne. Yksittäiseen omaisuuslajiin sijoittavassa rahastossa omaisuuslajin tulevaisuusnäkömien muutokset voivat vaikuttaa rahaston arvoon huomattavasti. Yhdistelmärahastoissa tätä riskiä on pyritty pienentämään hajauttamalla sijoitukset useisiin eri omaisuuslajeihin. (Sampo Rahastoyhtiö 2010a, 3.)

Tietylle sektorille tai toimialalle keskittymiseen voi puolestaan liittyä sektori- tai toimialariskiä. Tämä tarkoittaa siis sitä, että kyseistä alaa koskevat muutokset tulevaisuuden näkymissä voivat vaikuttaa alan sijoituskohteiden arvoon sitä laskevasti ja tällöinkin arvон kehitys voi poiketa merkittävästi osakemarkkinoiden yleisestä arvonkehityksestä. Myös tietylle maantieteelliselle alueelle keskittyvän rahaston sijoituksiin liittyy niin sanottu maantieteellinen riski. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että jollakin tietyllä maantieteellisellä alueella tulevaisuudennäkymät voivat vaikuttaa merkittävästi alueen sijoituskohteisiin ja tätä myötä alueelle sijoittavaan rahaston arvoon. Maantieteellinen riski, merkitsee siis sitä, että joku tekijä vaikuttaisi juuri kyseisen alueen sijoituskohteiden arvonkehitykseen niin, että se poikkeaisi huomattavasti osakemarkkinoiden tai muun kohdemarkkinan yleisestä arvon kehityksestä. (Sampo Rahastoyhtiö 2010a, 3.)

### **2.2.4 Yleisluontoiset rahastosijoittamiseen liittyvät riskit**

Rahastosijoittamisessa voi myös joutua kohtamaan tilanteen, jossa rahaston sijoituskohteena olevia arvopapereita ei saada realisoitua halutussa aikataulussa taikka kohtuulliseen hintaan. Tämä luonnollisesti vaikuttaa myös rahasto-osuuden arvoon, jos sijoituskohteita joudutaan

myymään tilanteissa, joka on rahastolle epäsuotuisa. Tämänkaltaista tilannetta kutsutaan likviditeettiriskiksi. Korkea likviditeettiriski voi tarkoittaa esimerkiksi sitä, että kaupankäynti arvopapereilla olisi mahdotonta pörssin ollessa suljettu, tai se voi myös tarkoittaa ylipäättään sitä, että kohdearvopapereiden kaupankäynnin volyymi on hyvin pientä ja siksi kaupankäynti tämänkaltaisissa tilanteissa voi vaikuttaa sijoituksen arvoon hyvinkin voimakkaasti. Mikäli likviditeettiriski realisoituu, voi se vaikuttaa myös rahaston kykyyn toteuttaa rahastolunastuksia normaalissa aikataulussa. (Sampo Rahastoyhtiö 2010a, 4.)

Rahaston sijoituskohteiden kaupankäyntiin voi liittyä myös selvitysrisi. Tällainen riski voi toteutua tilanteessa, jossa esimerkiksi vastapuoli ei toimittaisi kauppaehtojen mukaisia arvopapereita, taikka maksua vastapuolelle sovituksessa ajassa. Selvitysrisi kasvaa yleensä sellaisissa arvopaperi- ja valuuttatransaktioissa, joissa kauppajien selvitys tapahtuu eri aikavyöhykkeillä, esimerkiksi mannerten välisissä transaktioissa. Tämän vuoksi esimerkiksi kehittyvien markkinoiden selvitysrisi on kotimaisilla markkinoilla esiintyvää riskiä suurempi, johtuen muun muassa siitä, että kaupankäyntimenetelmät voivat olla erilaisia. (Sampo Rahastoyhtiö 2010a, 4.)

Rahaston sijoituspäätöksistä ja -toimista vastaa aina salkunhoitaja, jolloin rahaston arvonkehitys on luonnollisesti riippuvainen siitä, ovatko salkunhoitajan tekemät sijoituspäätökset menestyksellisiä. Usein salkunhoitaja pyrkii ottamaan aktiivisesti näkemystä sijoituskohteiden tulevasesta arvonkehityksestä saadakseen sijoituksilleen vertailuindeksiä paremman tuoton. Tämä tarkoittaa myös sitä, että hän tällöin poikkeaa vertailuindeksistä tiettyjen sijoitusten yli- tai alipainostuksilla. Tällaista salkunhoitoa kutsutaan aktiiviseksi riskiksi. Aktiiviriskin realisoituessa rahaston arvonkehitys häviää vertailuindeksilleen. (Sampo Rahastoyhtiö 2010a, 5.)

Rahastosijoittamiseen liittyy aina myös operatiivinen riski. Tämä riski aiheutuu aina sijoituskohteen ulkoisista tekijöistä, teknologian toimimattomuudesta, henkilöstön virheistä, organisaation tai sisäisten prosessien puutteista. Operatiivinen riski voi realisoitua, pienimmänkin virheen seurauksena, joka usein johtaa rahaston arvonlaskentavirheisiin ja rahastoyhtiön korvausvelvollisuuteen. (Sampo Rahastoyhtiö 2010a, 5.)

Joskus myös ennalta arvaamattomat ja ylivoimaisia seurauksia aiheuttavat tekijät, kuten lakot, kapinat, sotatilat ja luonnonkatastrofit, vaikuttavat sijoituskohteiden kaupankäyntiin ja hintoihin sekä tämän myötä myös rahastolunastusten toteuttamismahdollisuuksiin. Tällaisia tekijöitä kutsutaan Force Majeure -riskeiksi. Force Majeure -riskit ovat siis sopimuksista riippumatto-

mia, toiminnan jatkuvuutta uhkaavia tekijöitä, joista sopimusosapuolet eivät ole vastuussa. (Sampo Rahastoyhtiö 2010a, 5.)

### **2.2.5 Riskin hajauttaminen**

Sijoittamisen peruseriaatteisiin kuuluu riskin hallinta ja se useimmiten käytännössä merkitsee siis riskin hajauttamista hajauttamalla sijoitukset useaan eri sijoituskohteeseen. Luonnollisesti usean erilaisen sijoituksen yhdistelmässä on vähemmän riskiä kuin yksittäisissä sijoituskohteissa. (Anderson & Tuhkanen 2004, 107.)

Käytännössä sijoitusten hajauttaminen eri sijoituskohteisiin tarkoittaa sitä, että sijoitussalkun varat sijoitetaan esimerkiksi useaan eri sijoitusinstrumenttiin, kuten osakkeisiin, rahastoihin, lyhyen ja pitkän koron instrumentteihin ja käteiseen. Instrumenttikohtaista riskiä voidaan hajauttaa sijoittamalla taasen eri maantieteellisille alueille taikka eri teollisuuden sektoreille. Hajauttamisen etu on erityisesti se, että kun varat on hajautettu useaan eririskitasoiseen kohteeseen, onnistuneilla sijoituksilla voidaan kattaa myös mahdolliset epäonnistuneet sijoitukset. Varsinaisiin hajautuspäätöksiin, eli siihen miten sijoituksia hajautetaan, vaikuttaa yleensä itse sijoitustoiminnan tarkoitus, sijoitusaika, tuottovaatimukset, riskinsietokyky ja tarvittava sijoituksen likviditeetti. (Lindström 2005, 103.)

Riskin vähentäminen sijoituksia hajauttamalla kuuluu myös sijoitusrahastojen elinehtoihin. Osakerahastoissa yritysriskiä vähennetään yleensä sijoittamalla useisiin kohteisiin eri toimialoilla, jolloin yksittäiset epäonnistumiset eivät vaikuta koko sijoituksen tuottoon. Markkinariskiä osakerahaston on kuitenkin hyvin vaikea välttää hajauttamisellakaan, vaikka siltäkin pyritään suojautumaan esimerkiksi käyttämällä rahaston kohdemarkkinan indeksiin sidottuja indeksioptioita ja -futuureja. Osakerahastoissa riskin vähennyksessä voidaan tosiaan käyttää apuna myös johdannaisinstrumentteja. (Pörssisäätiö 2009, 15.)

Useimmissa sijoitusrahastotyypeissä hajauttamista vaaditaan jo sijoitusrahastolain puitteissa ja tämän vuoksi rahastojen hajauttamisperusteet on määritelty myös rahastojen säännöissä. Ainoastaan erikoissijoitusrahastoissa hajauttaminen ei välttämättä ole elinehtoista. (Andersson ym. 2004, 110.)



### 2.2.6 Riskinottopolitiikka

Sijoitusrahastoilla on jokaisella oma riskinottopolitiikkansa ja periaatteessa riskinotto vaihtelee sijoitusrahastoilla rahastotyypistä riippuen, vaikkakin samantyyppisillä rahastoilla voi myös olla merkittäviä eroja riskinottopolitiikassaan. Rahastokohtainen riskinottopolitiikka on aina määriteltävä rahaston yksinkertaistetussa rahastoesitteessä ja rahaston säännöissä. Näistä rahastokohtaisista dokumenteista käy ilmi käyttääkö rahasto esimerkiksi johdannaisia, ja jos käyttää niin miten. Käytännössä riskiä enemmän ottavat rahastot käyttävät johdannaisia suojaukseen sekä myös salkunhallintaan. Tämän tarkoitus on myös saada aikaan enemmän tuottoja rahastolle. Periaatteellisesti mikään rahasto ei pysty välttymään pörssikurssien laskulta, korkojen muutoksilta taikka epäonnistuneilta sijoituspäätöksiltä, mutta markkinoilla on myös tarjolla pääomaturvattuja rahastoja, joissa sijoitettu pääoma turvataan, tai ainakin osan takaisinmaksu taataan rahastoesitteessä ja rahaston säännöissä. (Pörssisäätiö 2009, 15.)

### 2.3 Rahastosijoittamisen taustat ja historia

Sijoitusrahastotoiminnan juuret löytyvät Euroopasta ja siellä tarkemmin Hollannista 1800-luvulta. Siellä rahastotoiminta sai alkunsa finanssikriisin seurauksena vuonna 1774, kun kaupmies ja välittäjä Abraham van Ketwich halusi löytää pienille sijoittajille keinon hajauttaa sijoituksiaan ja riskiä helposti. 1800-luvun alkupuolella sijoitusrahastotoiminnan idea kehittyi pidemmälle, kun välittäjät löysivät uusia keinoja tarjota erinäisiä sijoitusmahdollisuuksia koko kansalle. Hollantilaisilta pääomamarkkinoilta sijoitusrahastot levisivät hiljalleen muualle maailmaan, mm. uusia sijoitusrahastoja alkoi ilmaantua esiin Sveitsissä, Skotlannissa ja Iso-Britanniassa. (Geert Rouwenhorst 2004, 1-2.)

Anglosaksisten maiden ensimmäisenä tunnettu sijoitusrahasto ”The Foreign Colonial Government Trust” avattiin Lontoossa vuonna 1868. Tämä rahasto muistutti suuresti nykyään suljettuina sijoitusrahastoina tunnettuja rahastoja. Suljetun sijoitusrahastomaisen tuotteen rahastosta teki se, että rahaston päivittäinen hinta määritettiin kysynnän ja tarjonnan mukaan, eikä alla olevien osakkeiden arvostusten mukaan. (Kazanjan 1999, 2.)

Amerikkaan sijoitusrahastotoiminta levisi paljon Eurooppaa myöhemmin noin 1890-luvulla ja todelliseen suosioon sijoitusrahastot nousivat vasta 1920–1930 luvulla. Tänä aikana rahastot sijoittivat pääasiassa vielä pörssiosakkeisiin. Ensimmäinen avoin sijoitusrahasto, joka nykyään maailmassa on se yleisempi rahastosijoittamisen muoto, ilmestyi markkinoille vuonna 1924 Mas-

sachusettsissa, Bostonissa. Kyseisessä rahastossa tuotteen arvostus perustui siis alla olevien instrumenttien, eli tässä tapauksessa osakkeiden, arvostukseen. (Kazanjian 1999, 2.)

Rahastosijoittaminen kohtasi kuitenkin alkuaikoinaan vielä useita haasteita. Vuoden 1929 alussa maailmassa oli noin 700 sijoitusrahastoa toiminnassa, mutta suhteessa suoriin osakesijoitukseen tämäkin määrä ei ollut kovin merkittävä. Näistäkin valtaosa ei selvinnyt myöhemmin samana vuonna seuranneista tapahtumista, sillä vuoden 1929 loppupuolella osakemarkkinat romahtivat ja koko maailmaan levisi 1930-luvun lama, ”The great depression”. Tämä johti nopeasti siihen, että sijoittajat katosivat markkinoilta, ja samalla monet rahastotkin kohtasivat loppunsa. (Kazanjian 1999, 2.)

Tästä seurasi tapahtumaketju, jonka johdosta sijoittamista sääteleviä lakeja ryhdyttiin suunnittelemaan. Nämä toimet loivat taas uutta uskoa sijoitusmarkkinoihin ja tätä myötä myös rahastoihin. Yksi tuolloin säädetyistä laeista, joka yhä nykypäivänäkin säätelee jokaisen sijoitusrahaston toimintaa, on 1933 vuonna säädetty ”Securities Act” laki, joka edellyttää jokaista rahaston hallinnoijaa julkaisemaan rahastostaan rahastoesitteen, jossa kuvataan kuinka ja mihin rahaston varat tullaan sijoittamaan. (Kazanjian 1999, 2.)

### **2.3.1 Suosion kasvu vuosikymmenten kuluessa**

Vielä 1950-luvulla sijoitusrahastot omistivat amerikkalaisista yhtiöistä noin 2 prosenttia kun taas nykypäivänä omistusosuus on noussut jo 23 prosenttiin. 50-luvulla varoja sijoitettiin lähinnä osake- ja osakeyhdistelmärahastoihin, ja vasta myöhemmin tulivat mukaan korkorahastot ja lyhyen koron rahastot. (Bogle 2003)

Aina 1970-luvulle asti rahastosijoittaminen kasvoi hyvin tasaisesti ja hitaasti, muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta. 1960-luvun alkupuolella osakemarkkinoiden noususuhdanteessa sijoittajien kiinnostus osakerahastoihin kasvoi äkillisesti. Kiinnostus kuitenkin laantui taas 1970-luvun jälkeen, jolloin seurasi myös maailman ensimmäinen öljykriisi ja osakemarkkinoiden laantuminen. (Fernando, Klapper, Sulla&Vittas 2003,11.)

Lyhyen koron rahastot saivat alkunsa 1970-luvulla. Näiden rahastojen tarkoituksena oli keskittyä rahamarkkinatuotteisiin tarjoten tavalliselle pankkitalletuksille kilpaileva vaihtoehto ja taata samalla myös helppo sijoitusten likviditeetti. Lyhyen koron rahastot nousivat suosioon Yhdysvaltojen lisäksi myös muualla maailmassa kuten esimerkiksi Ranskassa, Kreikassa ja Japanissa

ja suosio oli taattu etenkin maissa, joissa pankkitalletusten koroille oli asetettu tiukat rajoitukset. (Fernando ym. 2003,11.)

1980-luvun alkupuolella rahastosijoittaminen nosti taas suosiotaan makrotalouden ja osakemarkkinoiden piristytessä. Kasvu oli tasaista aina 1990 vuoteen asti, jonka jälkeen suosio alkoi kasvaa maailmalla räjähdysmäisesti. Euroopassa ja muilla alueilla osakerahastojen suosio ei kuitenkaan kehittynyt yhtä hurjaa vauhtia kuin Yhdysvalloissa, mutta korkorahastot kasvattivat kuitenkin suosiotaan tasaisesti sielläkin. (Fernando ym. 2003,11.)

### **2.3.2 Sijoitusrahastotoiminta nykypäivänä**

Rahastosijoittaminen on nykypäivänä ehdottomasti suurinta Yhdysvalloissa, vaikka se on tullut hyvin suosituksi kaikkialla muuallakin. Euroopassa rahastot kasvoivat aivan viime vuosiin saakka. Rahastojen varallisuus Euroopassa ei tästä huolimatta yllä edes puoleen suhteessa amerikkalaisiin rahastoihin, mutta kuitenkin määrällisesti Euroopassa on rahastoja huomattavasti enemmän, kuten liitteessä 2 on nähtävissä. (Puttonen & Repo 2006, 40–41; Liite 2)

Euroopassa suurin osa rahastoihin sijoitetuista varoista löytyvät UCITS-rahastoista. UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) on Euroopan yhteisöjen sijoitusrahastodirektiivissä määritelty rahastotyyppi, joita käytännössä ovat esimerkiksi valtaosa suomalaisista sijoitusrahastoista. UCITS rahastoista pois luetaan kuitenkin erikoissijoitusrahastot, jotka EY:n Sijoitusrahastodirektiivissä tunnetaan nimellä non-UCITS. EY:n Sijoitusrahastodirektiivi on asetettu Euroopan yhteisöjen neuvoston toimesta jo vuonna 1985. Tämä sijoitusrahastodirektiivin tarkoitus on sovittaa yhteen yhteissijoitusyrityksiä koskevia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä jäsenmaiden väleillä. (Puttonen & Repo 2006, 40–41; HE 309/1992)

### **2.3.3 Rahastosijoittaminen Suomessa**

Suomeen sijoitusrahastot saapuivat ensimmäistä kertaa vuonna 1987 kun sijoitusrahastolaki säädettiin. Alkuaikoinaan rahastosijoittaminen Suomessa keskittyi osakemarkkinoille, joka osoittautui myös sijoitusmuodolle kohtalokkaaksi kun syksyllä 1987 markkinoita kohtasi maailmanlaajuinen pörssiromahdus. Korkorahastot tulivat Suomen markkinoille myöhemmin, vasta 1990-luvulla. (Puttonen & Repo 2006, 44.)

Suomalaisten sijoitusrahastojen alkuvuodet 1990-luvun puoleen väliin saakka olivat menestykseltään hyvin vaatimattomia. Toimintaa oli rajoittanut sijoitusrahastolain määräykset, silloiset verosäädökset sekä hyvin nuoret ja kehittymättömät arvopaperimarkkinat sekä ylipäätään sijoitusrahastojen tuntemattomuus sijoitusmuotona. ( Kytönen, Martikainen & Yli-Olli 1993, 8.)

Sijoitusrahastolaissa rajoitettiin alkuvuosien aikana muun muassa salkun rakennetta, eikä esimerkiksi futuureja ja optioita sijoitusmuotoina laissa vielä tunnettu. Sijoitusrahastolaki poikkesi tuolloin vielä myös EY:n sijoitusrahastodirektiivistä. Euroopan yhdentymiskehityksen myötä lakia muutettiin vuonna 1993 vastaamaan Euroopan yhteisöjen sijoitusrahastodirektiivin vaatimuksia. ( Kytönen ym. 1993, 18.)

Rahastosijoittamisen suosio Suomessa kasvoi merkittävästi 90-luvun jälkipuoliskolla. Piensijoittajien kiinnostus alkoi herätä, mikä näkyi myös vastaavasti alan toimijoiden sekä rahastotarjonnan lisääntymisenä. Rahastosijoittamisen suosion kasvu jatkui aina 2007 vuoteen saakka ja kasvu oli tänä aikana jopa nopeampaa kuin muualla Euroopassa. Rahastosijoittamisen suosion kasvu näkyy selkeästi rahastopääomien kasvuna vuosina 1992–2009. (Liite 3) Etenkin osakerahastot kasvattivat suosiotaan tuona aikana ja tutuille kotimarkkinoille sijoittavien rahastojen rinnalle nousi 2000-luvulla kehittyviin markkinoihin sijoittavat rahastot, joista sijoittajien saamat tuototkin olivat aikansa parhaimmista. (Puhakka 2006, 7.)

Vuosi 2007 toi kuitenkin mukanaan muutoksia. Kesän loppupuolelle saakka rahaa virtasi sisään rahastoihin edelleen ja etenkin korkorahastot olivat kovassa suosiossa. Osakerahastoista lunastuksia tehtiin jo vuoden 2007 alusta lähtien osakekurssien laskun pelossa, sillä olivathan kurssit olleet nousussa jo pitkän aikaa. Subprime-kriisin vaikutukset alkoivat tuntua suomalaisissa rahastoissa 2007 loppukesästä alkaen ja loppu vuoden aikana kotimaisista rahastoista lunastettiin kaiken kaikkiaan n. 3,3 miljardia euroa, joista pääosa kohdistui lyhyen koron rahastoihin. (Suomen sijoitusrahastoyhdistys 2008, 2.)

## **2.4 Rahastotyypit**

Sijoitusrahastoja voidaan luokitella monella eri tavalla. Ne voidaan jakaa sijoituspolitiikan perusteella tuoton ja riskin suhteessa. Toinen ja ehkä yleisin tapa on tehdä se rahaston sijoitustyylin mukaan. Tärkeimmät sijoitusrahastotyypit ovat lyhyen koron rahastot eli rahamarkkinarahastot, pitkän koron rahastot, osakerahastot sekä yhdistelmärahastot. Muita sijoitusrahastotyyppejä ovat muun muassa vipu- ja indeksirahastot, jotka kuuluvat erikoissijoitusrahastoihin. Lisäksi on vielä olemassa erityissijoitusrahastoja, joihin luetaan muun muassa erilaiset teemara-

hastot. Selkeästi suurin osa sijoitusrahastoihin sitoutuneesta pääomasta Suomessa 31.12.2009 oli sijoitettuna osakerahastoihin. (Liite 4) Osakerahastoihin oli sitoutuneena 35 prosenttia ja lyhyen koron rahastoihin 22 prosenttia. (Puttonen & Repo 2006, 63; Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 19; Liite 4)

#### **2.4.1 Korkorahastot**

Korkorahastot jaetaan kaiken kaikkiaan 3 eri pääluokkaan; euroalueen lyhyen koron rahastoihin, keskipitkän koron rahastoihin, pitkänkoron rahastoihin. Näiden lisäksi korkomarkkinoilla on saatavissa niin sanottuja kansainvälisiä korkorahastoja. Yleistä korkorahastoille on erityisesti osakerahastoja pienempi arvonvaihtelu ja tämän myötä tasaisempi tuotto. (Andersson ym. 2004, 291.)

Lyhyen koron rahastoille eli rahamarkkinarahastoille on ominaista sijoittaminen lyhytaikaisiin korkotuotteisiin, kuten esimerkiksi pankkien liikkeelle laskemiin sijoitustodistuksiin, eri yhtiöiden, kuntien ja valtion liikkeelle laskemiin lyhytaikaisiin velkasitoumuksiin ja joukkolainoihin. Useimmiten kohdeinstrumenttien juoksuaika on keskimääräisesti alle vuoden mittainen, ja rahastojen tuottotavoite on sidottu jollain tavoin rahamarkkinoiden lyhytaikaiseen tuottoon, esimerkiksi käyttämällä vertailuindeksinä kolmen kuukauden Euribor-korkoa. (Andersson ym. 2004, 292–295.)

Keskipitkän koron rahastoilla tarkoitetaan puolestaan, korkorahastoja, jotka sijoittavat sekä lyhyt- että pitkäaikaisiin korkoinstrumentteihin. Tällainen yhdistelmäkorkorahasto sijoittaa varansa, sen mukaan millaisia korkomarkkinoiden tuotto-odotukset ovat ja sijoituskohteina voi esiintyä korkoinstrumentteja esimerkiksi euroalueen raha- ja obligaatiomarkkinoilta. Yleensä omistukset lyhyt- ja pitkäaikaisten korkoinstrumenttien välillä jakautuu tasan siten, että korkosijoitusten keskimääräinen painotettu juoksuaika pyöristyy noin kolmeen vuoteen. (Andersson ym. 2004, 296–297.)

Pitkän koron rahastot eli joukkolainarahastot tai obligaatorahastot sijoittavat varansa valtioiden, pankkien, eri yhtiöiden, kuntien ja monikansallisten yhteisöjen joukkovelkakirjalainoihin, joiden juoksuaika on päälle vuoden. Normaalisti pitkän koron rahastojen tavoite on päihittää vertailuindeksin tuotto, ja useimmat ottavatkin aktiivisesti riskiä arvailemalla korkojen tulevia liikkeitä ja lyhentävät tai pidentävät rahaston sisältämien velkakirjojen duraatiota sen perusteella. Sijoituskohteet voivat vaihdella pitkän koron rahastoissa paljolti riippuen valitusta luottoriskin laadusta. Esimerkiksi tietyt pitkän koron rahastot keskittyvät ainoastaan valtiolainoihin, eli

ottavat ainoastaan valtoriskiä, ja toiset taasen hakevat lisätuottoa ottamalla yritysrisiä painottamalla yritysten liikkeelle laskemien joukkovelkakirjalainojen osuutta sijoituksissaan. (Andersson ym. 2004, 298–301.)

### **2.4.2 Yhdistelmärahastot**

Yhdistelmärahasto sijoittaa sekä osakkeisiin että korkoinstrumentteihin. Näin ollen se on osakerahaston ja korkorahaston välimuoto. Sen tuotto-riski suhde on myös tasoltaan osake- ja korkorahaston väliltä. Yhdistelmärahasto pystyy rahaston sääntöjen mukaisesti muuttamaan rahaston painotusta osakkeiden ja korkoinstrumenttien välillä kulloisenkin markkinatilanteen mukaan. (OMX 2007, 48.)

Yhdistelmärahaston riski ja tuotto-odotus riippuvat yhdistelmärahaston sisältämien osakkeiden ja joukkolainojen painotuksista. Yhdistelmärahaston, joka painottaa enemmän osakkeisiin, riski ja tuotto-odotus ovat korkeampia. Kun taas rahaston, joka sijoittaa lähinnä joukkolainoihin, riski sekä tuotto-odotus ovat matalampia. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 134.)

Jokaisella yhdistelmärahastolla on oma perusjakauma, allokaatio, osake- ja korkosijoitusten välillä. Omaisuudenhoitajan tehtävänä on pyrkimys painottaa rahastossa korko- tai osakesijoituksia perusjakauman mukaan markkinanäkemykseensä pohjautuen. Kun osakekurssit nousevat tulisi varoja siirtää korkosijoituksista osakkeisiin ja osakekurssien laskiessa osakesijoituksia tulisi vähentää ja varoja tulisi siirtää vuorostaan korkosijoituksiin. Yhdistelmärahasto ei kuitenkaan ole täysin riskitön, mutta kuitenkin se tarjoaa paremman suojan riskiltä kuin pelkkä osakerahasto. Rahasto ei voi kuitenkaan taata korkorahastojen kaltaista tuottoa. Tämä johtuu siitä, koska osakesijoitusten tappiot voivat ylittää korkosijoituksista saatavat tuotot ja näin ollen koko rahaston tulos saattaa painua miinukselle. (Anderson & Tuhkanen 2004, 312–314.)

### **2.4.3 Osakerahastot**

Osakerahastot sijoittavat osakkeisiin ja ovat sijoitusrahastoista suosituimpia. Osakerahaston avulla sijoittaja pystyy muodostamaan monipuolisen salkun osakkeista ja saada hyödylliseen käyttöön salkunhoitajan ammattitaidon. Osakerahastossa minimoituu yhden osakkeen mahdollisen laskun aiheuttama vaikutus hajauttamisen ansiosta. Osakerahastot tuottavat tulosta sijoittajalle kolmella eri tavalla. Osingot, pääomanpalautukset ja osakekurssien arvonnousut muodostavat yhdessä sijoitusrahaston tuottaman kokonaistuoton. (Mobius 2007, 19.)

Osakerahastot sijoittavat pääomaansa paitsi osakkeisiin niin myös osakesidonnaisiin tuotteisiin. Käteisen turvaamiseksi osa pääomasta voidaan sijoittaa myös rahamarkkinainstrumentteihin, koska sijoittajat lunastavat jatkuvasti rahasto-osuuksiaan. Sijoituksena osakerahastot ovat rahastoista niitä, jotka pisimmälle vastaavat suoria sijoituksia. Osakerahastojen tuotto-odotukset ja riskit ovat samanlaiset suoraan osakesijoittamiseen verrattuna. Suojatakseen osakesijoituksiin osakerahastojen tulee usein käydä kauppaa johdannaismarkkinoilla. (Anderson & Tuhkanen 2004, 306; OMX 2007, 47.)

Osakerahastoja voidaan luokitella esimerkiksi sen pohjalta mihin ne sijoittavat. Osakerahaston harjoittamasta sijoituspolitiikasta selviää mihin rahasto sijoittaa, vaikka jonkin tietyn toimialan yritysten osakkeisiin. Rahastossa voidaan sijoittaa myös jollain muulla kriteerillä valittuihin osakkeisiin. Tällaisina kriteereinä voidaan pitää esimerkiksi kohdemaata, yrityksen kokoa, toimialaa tai vaikkapa kohdeyritysten harjoittamaa ympäristöpolitiikkaa. (Kallunki ym. 2007, 134.)

Osakerahaston salkunhoito on yleensä aktiivista, joka tarkoittaa vertailuindeksin tuoton päihittämistä pidemmällä aikavälillä. Tämä vaatii yleensä näkemyksen ottamista markkinoista sekä yrityksistä eli mahdollisista sijoituskohteista. Tilannetta arvioidaan sekä tämän hetken että tulevaisuuden mukaan. Aktiivisessa salkunhoidossa on tilanteen arvioimisessa käytettävissä lähtökohtaisesti kaksi eri lähestymistapaa. Kanta tilanteeseen voi ottaa joko top down tai bottom-up – periaatteella. Top Down-malli tarkoittaa kansantalouden tilanteen ja näkymien huomioimista markkinatilanteen selvittämisessä ja siihen perustuvassa salkunhoidollisessa allokatiopäätöksessä. Bottom-up- mallissa puolestaan lähtökohtana on yksittäisten hyvien sekä huonojen sijoituskohteiden/ arvopapereiden tunnistaminen. (Andersson 2004, 306.)

#### **2.4.4 Erikoissijoitusrahastot**

Erikoissijoitusrahasto ei ole oma rahastotyyppi. Se on sijoitusrahasto, jolle on mahdollistettu sijoitusrahastolain asettamista sijoitusrajoituksista poikkeaminen, mutta sen täytyy kuitenkin samalla noudattaa omia sääntöjään. Kyseisten rahastojen on kuitenkin mahdollista sijoittaa varojaan vapaammin ja ottamalla suurempia riskejä esimerkiksi sijoittamalla varoja vain muutamaankin tiettyyn kohteeseen tietyllä toimialalla tai sitten tietyllä maantieteellisellä alueella. Tämä ei ole mahdollista niille rahastoille, jotka toimivat sijoitusrahastolain sijoitusrajoitusten mukaisesti. (Nordea 2010)

Erikoissijoitusrahaston harjoittama sijoituspolitiikka määrittää rahaston riskitason. Erikoisrahastojen tulee hajauttaa rahaston riskiä sijoittamalla useisiin eri kohteisiin. Kuitenkaan erikois-

sijoitusrahastoilla ei ole määritettyjä prosenttirajoja, joita yksittäiset sijoitukset eivät saisi ylittää suhteessa koko rahaston varojen määrään. Rahaston säännöistä ilmenee tarkat määräykset, jotka koskevat juuri rahaston riskien hajautusta. Erikoisrahastojen luokkaan kuuluvat absoluuttisen tuoton rahastot, pääomasuojatut rahastot, indeksirahastot, rahastojen rahastot, vipurahastot ja eettiset rahastot. (Puttonen & Repo 2006, 68; Kallunki ym. 2007, 134.)

Indeksirahastot kuuluvat erikoissijoitusrahastoihin. Niissä kaupankäyntipalkkiot ovat pienempiä kuin muiden rahastojen. Tämä johtuu indeksirahaston mekaanisesta sijoituspolitiikasta. Sen sijoituspolitiikka ei nimittäin edellytä salkunhoitajalta aktiivista markkinoiden seuraamista, jonka vuoksi myös kulut jäävät pieniksi. Indeksirahastolla on jokin tietty valittu kohdeindeksi, joka kuuluu sen sijoituspolitiikkaan. Rahaston kuuluu seurata valitun indeksin rakennetta eli pyrkiä tuottamaan saman verran kuin kohdeindeksi. Korkorahastonkin on mahdollista olla erikoissijoitusrahasto. Tämän ansiosta senkin olisi mahdollista sijoittaa vapaammin ja ottaa suurempia riskejä toisin kuin muiden sijoitusrahastolain mukaisten korkorahastojen. Tällaisia rahastoja ovat esimerkiksi niin sanotut high yield -sijoitusrahastot. (Kallunki ym. 2007, 135; Puttonen & Repo 2006, 69.)

Vipurahasto kuuluu erikoissijoitusrahastoihin. Rahaston sijoitustoiminnan perusteena on aktiivinen johdannaissopimusten käyttö osana salkunhoitoa sekä pyrkimys ennakoida pörssikurssien muutoksia. Johdannaissopimuksia käyttämällä on mahdollista moninkertaistaa osakemarkkinoiden kehityksen vaikutus sijoituksen arvoon. Johdannaissopimuksia käytetään eri asioihin. Niitä voidaan käyttää salkun suojaamisen tai esimerkiksi lisätuoton tavoitteluun korkeammalla riskillä. Johdannaisten avulla pyritään saavuttamaan osakerahastoja parempaa tuottoa. Tästä johtuen on mahdollista, että vipurahaston osakeriski kohoaa jopa yli sataan prosenttiin. (Harju & Syyrilä 2001, 130; Kallunki ym. 2007, 135.)

Hedgerahasto on erikoissijoitusrahasto, jonka tavoitteena on pyrkimys absoluuttiseen tuottoon huolimatta markkinoiden laskuista tai nousuista. Jotta hedgerahasto pystyisi mahdollistamaan tämän, tulee sen käyttää hyvin laajaa sijoitusstrategia valikoimaa. Rahaston harjoittamat sijoitusstrategiat ovat yleensä aika monimutkaisia. Hedgerahastoja ei ole tarkoitettu yksityissijoittajan sijoituskohteeksi vaan ne ovat ennemmin suunnattu suursijoittajille kuten esimerkiksi instituutiolle. (Valdez 2007, 203.)



### 2.4.5 Erityissijoitusrahastot

Sijoitusrahastoilla on erilaisia keinoja erikoistua. Erityissijoitusrahastoiksi kutsutaan sijoitusrahastoja, jotka ovat erikoistuneet eri keinoin. Erityissijoitusrahasto voi erikoistua esimerkiksi keskittymällä jollekin tietylle maantieteelliselle alueelle, kotimaahan tai ulkomaille. Lisäksi erityissijoitusrahasto voi keskittyä vuorostaan pelkästään jollekin toimialalle kuten esimerkiksi lääketeollisuuteen, informaatioteknologiaan tai energiateollisuuteen. Osa erityissijoitusrahastoista on tarkoitettu pelkästään suursijoittajan sijoituskohteeksi. (Finanssialan keskusliitto ry 2010)

### 2.5 Tunnusluvut ja mittarit

Rahastot pitävät sisällään erilaisia riskejä ja siksi suoranainen tuottojen vertaaminen ei kerro tarpeeksi rahaston menestymisestä suhteessa toisiin rahastoihin. Tämän vuoksi sijoittajilla on käytettävissään useita mittareita/tunnuslukuja rahastojen tuottojen ja riskin vertailuun. Tunnetuimpia rahastojen riskin ja riskisuhteutetun tuoton mittareita ovat volatilitiiteetti, sharpen mittari, tracking error, IR, beta sekä jensenin alfa. Näistä valtaosa ovat tuoton ja riskin mittareita, jotka vaaditaan jokaiselta rahastoyhtiöltä julkaistavaksi kuukausikatsauksissaan. Tämän alakappaleen tarkoitus on esitellä nämä tunnusluvut tarkemmin laskentakaavoineen.

Volatilitiiteetti on tunnusluku, jolla mitataan rahaston riskiä kuvaamalla rahasto-osuuden arvon keskimääräisen vaihtelun suuruutta. Lyhyesti sanottuna rahaston riski on sitä suurempi mitä enemmän sen arvo vaihtelee eli mitä suurempi sen volatilitiiteetti on. Volatilitiiteetti lasketaan rahaston päivätuotosta ja ilmoitetaan prosentteina vuodessa. (Puttonen & Repo 2006, 82; Liite 5)

Sharpen mittari, eli Sharpen luku, kuvaa rahaston riskikorjattua tuottoa. Käytännössä se kertoo, kuinka paljon enemmän rahasto on tuottanut verrattuna täysin riskittömään sijoitukseen yhtä volatilitiiteettiä kohti. Tällä tunnusluvulla on siis mahdollista asettaa eri riskin omaavat sijoitukset samalle viivalle. Se lasketaan vähentämällä rahaston tuotosta riskittömän sijoituksen tuotto ja jakamalla tulos volatilitiiteetillä. Rahaston riskikorjattu tuotto on sitä parempi, mitä suurempi Sharpen luku sillä on. (Puttonen & Repo 2006, 101; Liite 6)

Tracking error on tunnusluku, jolla mitataan sijoituksen tuottoa suhteessa vertailuindeksiin. Tätä tunnuslukua kutsutaan myös aktiiviseksi riskiksi ja sen tarkoituksena on kuvata kuinka paljon rahasto on poikennut vertailuindeksistään. Mitä korkeampi luku on, sitä enemmän sijoit-

tuksen tuotto on vaihdellut suhteessa vertailuindeksiinsä. Pieni luku taas vastaavasti merkitsee sitä, että rahaston tuotto on yhtäläinen vertailuindeksin tuottoon. (Pörssisäätiö 2009, 27; Liite 7)

IR-luku eli informaatio suhde kuvaa kuinka paljon rahasto on saanut lisätuottoa vuotuisella tasolla suhteessa otettuun aktiiviseen riskiin eli suhteessa aikaisemmin esiteltyyn tracking error-lukuun. IR-luku mittaa käytännössä rahaston salkunhoitajan kykyä hankkia lisätuottoja suhteessa vertailuindeksiin ottamallaan lisäriskillä. Korkea IR-luku tarkoittaa sitä, että otetun lisäriskin hinnalla voi saavuttaa suurempia tuottoja. (Investopedia; Liite 8)

Beta-luku on markkinariskin mittari, jonka tarkoituksena on kuvata miten herkkä rahaston arvo on muuttumaan markkina arvojen muuttuessa. Beta-luku siis kertoo, kuinka paljon rahaston arvo muuttuu prosenteissa, kun markkina-arvot muuttuvat yhden prosenttiyksikön verran. Markkina-arvojen muutoksen kuvaamiseen käytetään rahaston vertailuindeksin muutoksia. Jos beta-luku on 1, kehittyy rahaston arvo yhdenmukaisesti markkinoiden kanssa. Jos beta taas on yli 1, merkitsee se sitä, että rahaston arvo muuttuu enemmän suhteessa markkinamuutoksiin sekä vastaavasti betan ollessa alle 1, ei rahaston arvo muutu niin herkästi kuin markkina-arvot eli vertailuindeksi. (Sampo Rahastoyhtiö 2009, 6; Liite 9)

Jensenin Alfa tarkoituksena on kuvata rahaston lisätuottoja suhteessa markkinariskiin. Käytännössä se siis kertoo, kuinka paljon enemmän, tai vähemmän, on rahasto saanut tuottoja verrattuna sen sisältämän markkinariskintuottoon. Tämän tunnusluvun laskennassa hyödynnetään edellä esiteltyä Beta-lukua. Jos Alfa on positiivinen, merkitsee se sitä, että rahasto on onnistunut päihittämään vertailuindeksinsä ja mitä suurempi se siis on, sen paremmin se on menestynyt suhteessa muihin saman tason markkinariskin sijoitustuotteisiin. (Investori2005; Liite 10)

### 3 Subprime-kriisi

Koko rahoitusmaailmaa viime vuosina kohdannut subprime-kriisi on jäänyt historiankirjoihin ennennäkemättömänä tapahtumana, joka näytti kuinka hauras ja pitkälle integroitunut rahoitusmaailma todella onkaan. Vaikka tapahtuma olisi ollut ennustettavissa jo vuosia etukäteen, pääsi se silti yllättämään monet valtavilla mittasuhteillaan, sillä paisuihan kriisin seuraukset joka puolelle maailmaa ja sen jälkimainingit edelleen heijastuvat useiden maiden talouksiin. Tässä kappaleessa on tarkoitus käydä läpi subprime-kriisin syyt ja seuraukset askel askeleelta sekä myös lopuksi käydään läpi maailman talouden nykytilannetta nyt muutama vuosi kriisin puhkeamisen jälkeen.

#### 3.1 Syyt subprime-kriisin takana

Subprime-kriisin juuret löytyvät loppuvuodesta 2001, jolloin Yhdysvaltain keskuspankki laski ohjaukorkoaan noin kahteen prosenttiin. Ensin korkoja laskettiin IT-kuplan (informaatioteknologia) seurauksien lievittämiseksi ja myöhemmin samana vuonna korkoja taas laskettiin syyskuun 11.päivän terrori-iskun jälkeisten vaikutusten rauhoittamiseksi rahoitusmarkkinoilla. Lopulta vielä vuonna 2003 Yhdysvaltain keskuspankki päätti laskea ohjaukorkonsa noin yhteen prosenttiin deflaation eli kuluttajahintojen yleisen hintojen laskun pelossa. Tätä alhaisen koron jaksoa kesti aina vuosien 2004–2005 vaihteeseen asti. Nämä alhaisen koron vuodet luonnollisesti kannustivat amerikkalaisia kuluttajia yltiöpäiseen lainanottoon ja velkahankintoihin, joka lopulta johti kotitalouksien ylivelkaantumiseen. Alhainen korkotaso teki myös sen, että ammattisijoittajat ryhtyivät etsimään uusia korkeariskisempiä sijoituskohteita. Samanaikaisesti rahamarkkinoilla muutoinkin menestytettiin, osakekurssit olivat jatkuvassa nousussa ja myös pörssin ulkopuolella pääomasijoittajat ja hedgerahastot menestyivät. Kaikki merkit osoittivat siis markkinoiden olevan kovaa vauhtia ylikuumentumassa. (Hulkko 2007)

Yksi mahdollistaja kriisin synnyn takana oli myös Yhdysvalloissa vuonna 1994 valtiohallinnon aloitteesta perustettu National Homeownership Strategy, jonka päämääränä oli lisätä sosiaalisista syistä kansalaisten omistusasunnon hankkimisen mahdollisuuksia käyttämällä apuna erilaisia uudenlaisia rahoitusvälineitä. Jotta osaaminen ja varat tällaisten innovatiivisten rahoitusvälineiden luomiseen saatiin, National Homeownership Strategy kokosi yhteen valtakunnallisella tasolla julkisen ja yksityisen sektorin toimijoita, joiden yhteisenä tavoitteena oli nostaa asunnon omistajuus Yhdysvalloissa uudelle ennätyskelliselle tasolle luomalla paremmat mahdollisuudet omistusasunnon hankintaan myös vähempiosaisille kansalaisille ja yhteisöille, eritoten etnisille ryhmille. (Wahlen 2008, 2-3; U. S Department of Housing and Urban Development 1995)

Omistusasuntojen määrä lisääntyikin merkittävästi kaikkien ikä- ja tuloluokkien, väestöryhmien ja väestörotujen sisällä Yhdysvalloissa 1997–2005 välisellä ajanjaksolla. Suurinta kasvu oli kuitenkin ollut lännessä alle 35-vuotiaiden latinalaisamerikkalaisten ja tummaihoisten keskuudessa, joiden tulot myös olivat alle mediaanitulojen. Omistusasuntojen hankinta oli tullut mahdolliseksi näille vähempiosaisille kansalaisille, kun subprime-lainat olivat ilmestyneet markkinoille. (Shiller 2008, 5.)

### **3.1.1 Subprime-lainat ja niiden rooli kriisissä**

Subprime-lainoissa lainansaajan maksukyky oli tyypillisesti heikko ja myös hänen luottokelpoisuutensa oli lähes olematon. Useimmiten he olivat siis henkilöitä, joiden tulot ja varallisuus olivat hyvin vähäiset. Toisekseen subprime-lainoihin liittyi edellä mainituista seikoista johtuen korkeammat kulut ja palkkiot sekä lainanantajan korkeampi riski lainansaajan heikomman lainanhoitokyvyn vuoksi. Näille lainoille oli myös tyypillistä, että laina-ajan alussa ensimmäisten 3-5 vuoden ajan lainanlainalyhennykset ja/tai korko olivat varsin alhaisia tai vuodet olivat jopa täysin korottomia. Tällaiset laina-ehdot mahdollistivat sen, että pienituloisillakin oli varaa uusiin ja hinnakkaisiin asuntoihin. Tietämättömät lainanottajat sokaistuvat nopeasti luulemaan, että asuntojen hintojen nousu olisi kestävä tila. He uskoivat selviävänsä asuntolainoistaan myös myöhemmin, vaikka laina-ajan alun alhaisten kustannusten aika olisikin ohi. Tämän taustalla oli luulo siitä, että he voisivat rahoittaa aikaisemman asuntolainansa ottamalla uuden suoremman lainan, jonka vakuutena he käyttäisivät nykyistä asuntoaan, jonka arvo jatkuvasti nousussa olevilla markkinoilla vain kasvoi. Asuntojen hintojen nousu kannusti myös muuta väestöä ottamaan osaa kiinteistökauppaan ja monet asunnon omistajat innostuvatkin ryhtymään kaupantekoon ansiot mielessä. Kaikki tämä lopulta johti siihen, että Yhdysvalloissa asuntovelka oli vuoden 2005 lopussa jo 69,4 prosenttia bruttokansantuotteesta. (Gerardi, Lehnert, Sherland & Willen 2009, 7; Foster & Magdoff 2009,96–97.)

Subprime-lainat menestyivät suurista riskeistään huolimatta niin kauan, kun asuntojen hinnat olivat nousussa. Ja koska subprime-lainat olivat myös asuntolainamarkkinoilla toimijoille hyvin tuottoisa instrumentti, pyrittiin lainavolyymejä kasvattamaan entisestään luottoriskeistä huolimatta. Hyvin tehokkaaksi työkaluksi lainavolyymien kasvattamisessa osoittautui asuntolainojen arvopaperistaminen strukturoiduiksi sijoitustuotteiksi, jotka olivat myytävissä eteenpäin sijoittajille. (Lindström 2009a, 58; Hulkko 2007)

Käsitteenä arvopaperistaminen on kuvattu Suomen pankin julkaisemassa Katja Taipaluksen, Kari Korhosen ja Pertti Pylkkösen tutkimuksessa seuraavasti:

Arvopaperistamisella tarkoitetaan erilaisia rahoitustekniikoita, joilla tuleviin kassavirtoihin oikeuttavia epälikvidejä omaisuuseriä saatetaan jälkimarkkinakelpoiseen arvopaperimuotoon. Perustana olevat omaisuuserät toimivat tällöin pääoman ja kassavirtojen vakuutena. Arvopaperistamalla siis myydään oikeudet johonkin tulevaan saamiseen nyt ja rahat tästä myynnistä saadaan käyttöön välittömästi. (Taipalus, Korhonen & Pylkkönen 2004, 11.)

Yksinkertaistettuna tämä tapahtui paketoimalla suuret määrät samantyyppisiä lainoja yhteen ja myymällä ne eteenpäin sijoittajille velkakirjoina, joiden vakuutena toimivat alkuperäisten lainojen kohdevakuudet eli tässä tapauksessa asunnot. Nämä tuotteet olivat niin sanottuja omaisuusvakuudellisia velkakirjoja, jotka paremmin tunnetaan rahoituslalla nimellä Cdi-instrumentit (Collateralized debt obligation). (Lindström 2009a, 58; Hulkko 2007)

### **3.1.2 Subprime-lainojen juurtuminen syvälle rahoitusrakenteisiin**

Subprime-lainat eivät suinkaan olleet uusi keksintö, vaan jo 1970-luvulta lähtien suuret pankit olivat yhdistäneet yksittäisiä asuntolainoja, käyttämällä näiden lainojen tuottamaa kassavirtaa perusteena omaisuusvakuudellisten arvopapereiden (ABS, Asset Backed Securities) luomiselle. 1990-luvun loppupuolella rahoitusmaailmaan ilmaantui jo aiemmin mainitut CDO-instrumentit, joissa samaan pakettiin yhdistettiin suuria määriä eri riskitason omaavia asunto-lainoja ja muita velkatuotteita. (Foster & Magdoff 2009, 94–95.)

Käytännössä arvopaperistamisprosessi koostui muutamasta eri vaiheesta. Lainojen paketoimisen jälkeen yksittäinen CDO-instrumentti jaettiin useisiin eri riskitason osioihin (tranches) ja tämän jälkeen luottoluokittajayhtiöiltä haettiin näille osioille, eli velkakirjoille, luottokelpoisuusluokitukset, joka vastasi instrumenttien riskejä ja tuotto-odotuksia. Tämä käytännössä tarkoitti sitä, että mitä korkeampi luottokelpoisuusluokitus instrumentille annettiin, sitä turvallisempaa tuotteeseen sijoittaminen sijoittajalle olisi. Seuraavaksi kuvaan tuli mukaan niin sanottu varjo-pankkijärjestelmä, joka käytännössä tarkoitti pankkien ja muiden rahoituslaitosten perustamia taseen ulkopuolisia erillisyyhtiöitä (SIV, Special Investment Vehicle). Nämä erillisyyhtiöt olivat eritoten luotu CDO-instrumenttien säilytykseen ja hallintaan. Ne eivät olleet kirjanpidollisesti velvollisia emoyhtiöilleen ja näin ollen ne käsitettiin taseen ulkopuolisiksi erillisyyhtiöiksi. Erillisyyhtiöt olivat myös se taho, jonka tehtävänä oli laskea CDO-instrumentit liikkeelle sijoittajien merkittäväksi. Syy miksi näiden erillisyyhtiöiden käyttö oli suosittua, oli se, että ne mahdollisti-

vat pankeille enemmän toiminnallista joustavuutta kirjanpidon ja sääntelyn näkökulmasta. Käytännössä sääntelyä ei tältä osin rahoitusmarkkinoilla edes ollut. Tämä kaikki loi asuntoluotomarkkinoille nopeasti edellytykset jatkuvaan kasvuun, sillä CDO-instrumenttien korkeiden luottokelpoisuusluokitusten myötä lainat olivat helposti myytävissä eteenpäin erinäisille toimijoille maailmanlaajuisilla rahoitusmarkkinoilla ja samalla myös pankit pystyivät jatkamaan vastuutonta luotonantopolitiikkaansa, kun arvopaperistetut asuntolainat eivät enää painaneet pankin omassa taseessa. Näiden CDO-instrumenttien vuoksi Yhdysvaltain subprime-lainojen riskit siis levisivät tuhansille sijoittajille ympäri maailmaa. (Foster & Magdoff 2009, 94–95.)

Merkittävänä vaikuttajana subprime-kriisin synnyssä ei ollut ainoastaan Yhdysvaltain keskuspankin vapaamielinen ”helpon rahan” politiikka eli ohjauskorkojen alhaisena pito vuosikautia eikä myöskään ainoastaan asuntolainojen arvopaperistaminen. Kriisin synnyn mahdollisti myös rahoitusmarkkinoiden valvonnan puutteet ja virheet etenkin niiden toimijoiden valvonnassa, jotka olivat mukana arvopaperistamisessa. Edellä mainittujen syiden lisäksi myös jo parin vuosikymmenen ajan voimakkaasti kasvanut OTC-johdannaisten (over-the-counter-johdannaiset) ja näiden taseen ulkopuolisten erillisyyhtiöiden käyttö oli osana luomassa rahoitusmaailmaan sääntelemättömiä markkinoita, jotka mahdollistivat lopulta sen, että subprime-kriisin laajeneminen omiin mittakaavoihinsa oli edes mahdollista. (Whalen 2008, 4-5.)

### **3.2 Kriisin puhkeaminen ja seuraukset**

Yhdysvaltain keskuspankki alkoi nostaa ohjauskorkojaan vasta vuoden 2004 kesäkuussa. Tämän seuraukset eivät myöskään ilmenneet rahoitusmarkkinoilla välittömästi. Tästä vuoden sisällä ohjauskorko nostettiin reiluun viiteen prosenttiin (5,25 %), mutta seuraukset antoivat edelleen odottaa itseään osittain sijoittajien hämärtyneen riskitietoisuuden vuoksi. Yhdysvaltain markkinoille oli myös jo vuosia tulvinut likviditeettiä ulkomailta, eritoten Aasiasta, missä esimerkiksi Kiinan keskuspankki oli pyrkinyt keräämään suurta valuuttavarantoa sijoittamalla varoja Yhdysvaltain valtion joukkovelkakirjoihin. Tämä osaltaan piti pitkiä korkoja alhaisina ohjauskoron noususta huolimatta. Normaalisti ohjauskoron nosto vaikuttaisi kuitenkin pitkiin korkoihin suhteellisen suoraviivaisesti. (Hulkko 2007)

Ensimmäisenä korkojen nousu alkoi vaikuttaa asuntojen hintoihin vuonna 2006 Kaliforniassa, Arizonassa ja Floridassa, missä subprime-lainat olivat olleet hyvin suosittuja. Lainanottajat, jotka olivat selvinneet ainoastaan asuntohintojen nousun ja alhaisten korkojen ansiosta, joutuivat asuntohintojen laskiessa tilanteeseen, jossa he eivät voineetkaan kuitata enää aikaisempaa velkaansa suuremmalla lainalla ja lainalyhennykset alkoivat tulla entistä raskaammiksi. Levot-

tomuus levisi asuntomarkkinoilta myös muualle talouteen nopeasti ja sijoittajat ympäri maailmaa alkoivat varotoimiin. Tästä hyvänä merkinä on luottoriskinvaihtosopimusten käytön lisääntyminen 49 prosentilla yksinomaan vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla. Luottoriskinvaihtosopimus eli CDS (Credit default swap) on johdannaisinstrumentti, jolla rahoitustuotteen luottoriskiä voi siirtää liikkeeseenlaskijalta kolmannelle osapuolelle. (Foster & Magdoff 2009, 97; Suomen strukturoitujen sijoitustuotteiden yhdistys ry 2009)

### **3.2.1 Paniikki valtaa rahoitusmarkkinat**

Kriisin puhkeamisen seurauksena alkoi suoranainen kaaos ja yleinen paniikki, joka merkitsi valtavaa myyntibuumia ja sijoitusvarojen likvidointia käteiseksi. Ensimmäisen iskun sijoitusmarkkinat saivat, kun heinäkuussa 2007 kaksi Bear Stearns'in hedgerahastoa romahtivat liian suurien CDO-omistustensa vuoksi. Käytännössä Bear Stearns kaatui tämän johdosta, vaikkakin pankin pelasti suurpankki J.P. Morgan Chase ostaessaan yhtiön pilkkahintaan maaliskuussa 2008. Seuraavana ongelmiin ajautui Lehman Brothers ja pankki ajautuikin konkurssiin syyskuussa 2008, joka herätti myös toimijat maailmanlaajuisilla rahoitusmarkkinoilla siihen, että sama voisi tapahtua kenelle tahansa muulle toimijalle markkinoilla. (Lindström 2009a, 62.)

Kun kävi ilmi, että ongelmiin joutuneet Bear Stearns'in hedgerahastot eivät olleet kyenneet arviomaan CDO positioidensa todellista arvoa, lukuisat pankit niin Euroopassa, Aasiassa sekä Yhdysvalloissa joutuivat hyväksymään altistumisensa subprime-lainoille. Subprime-lainoista oli nyt tullut rahoitusjätettä, jota kukaan ei enää halunnut omistaa. Maailmanlaajuinen pelko valtasi markkinat, jota seurasi vakava luottolama. Kukaan ei tiennyt, eikä osannut arvioida, kuinka paljon toisella olisi tätä rahoitusjätettä omistuksissaan osittain rahoitusmarkkinoiden monimutkaisuuden ja läpinäkymättömyyden vuoksi. Epäluottamusta lisäsi myös se, ettei kukaan voinut tietää missä puolella pankkijärjestelmää todelliset luottoriskit sijaitsivat. Tilannetta ei myöskään yhtään helpottanut se, ettei luottoluokittelijayhtiöiden CDO-instrumenteille myöntämät korkeat luottokelpoisuusluokitukset näyttäneet pitävän lainkaan paikkaansa. (Foster & Magdoff 2009, 98; Lindström 2009a, 62.)

Pelko levisi nopeasti myös rahamarkkinoille ja niin SIV:ien päärahoituksen lähde jäätty ja nämä erillisyhtiöt joutuivat ongelmiin. Tästä seurasi SIV:ien emoyhtiöille valtavat tappiot, kun luottoriskit realisoituivat aiemmin solmituista luottoriskinvaihtosopimuksista (CDS) omistajapankkien ja SIV:ien välillä. Yksi merkittävä seuraus tästä oli britannialaisen pankin Northern Rockin kaatuminen syyskuussa 2007, jonka jälkeen pankki kansallistettiin pankin toiminnan jatkamiseksi. (Foster & Magdoff 2009, 98.)

Sama kohtalo oli myös monella muulla pankilla ympäri maailmaa mukaan lukien yhdysvaltalaisilla asuntoluottojäteillä Freddie Mac:illa ja Fannie Mae:lla. Myös amerikkalaiset vakuutusyhtiöt romahtivat yksi toisensa jälkeen, kun heidän luotonriskivaihtosopimuksille antamansa vakuutukset johtivat valtaviin korvausvaateisiin. Uusia ongelmia ilmeni samaa tahtia, kun miljoonien subprime-lainojen edullisten korkojen jaksot päättyivät ja velallisten maksamat korot nousivat lainojen normaalille tasolle. Tämä tietenkin oli liikaa jo valmiiksi ylivelkaantuneelle väestölle, joka myös kamppaili arkisempien ongelmien kanssa, kun polttoaineen ja jopa ruuan hinta oli Yhdysvalloissa nousussa. (Foster & Magdoff 2009, 99.)

Yksi tunnetuimmista ongelmiin joutuneista vakuutusyhtiöistä oli amerikkalainen AIG, joka kuitenkin pelastettiin kansallistamalla. Seuraukset AIG:n konkurssista olisivat voineet olla liian vakavia koko kansainväliselle pankkitoiminnalle. Siksi kansallistamisen katsottiin olevan ainoa vaihtoehto. Pelko maailmanlaajuisesta lamasta vain kasvoi, kun yhä useampi toimija rahoitusmarkkinoilla joutui tukeutumaan valtion pääomaruiskeisiin ja kansallistamisiin välttyäkseen konkurssilta. Yksi hyvin suuresti kriisistä vahingoittunut maa oli Islanti. Maan kaikki kolme suurinta pankkia jouduttiin kansallistamaan, sekä myös kaupankäynti islannin kruunulla väliaikaisesti lopetettiin. Ongelmat ulottuivat myös muualle Pohjoismaihin. Pohjoismaissa sekä Baltiassa luottovelka-ongelmiin ajautui myös tunnettuja pankkisektorin toimijoita niin kuin muualakin ympäri maailmaa. (Lindström 2009a, 63–65.)

### **3.2.2 Subprime-kriisi ja pörssiromahdus**

Osakemarkkinat alkoivat reagoida USA:ssa vellovaan subprime-kriisiin jo varhaisessa vaiheessa. Käytännössä mikään osake tai ala ei säästynyt tältä ilmiöltä, vaan osakkeet saivat kovia iskuja ympäri maailman, sillä rahoituskriisi sekä pörssiromahdus olivat levinneet joka puolelle maailmaa hyvin nopeassa tahdissa. Monissa maissa pörssiyhtiöt menettivät huomattavasti markkina-arvoaan kriisin myllerryksessä. Islantilaiset yritykset lienevät tästä yksi synkimmistä esimerkeistä. Ihmeen kaupalla Yhdysvalloissa osakkeet selviytyivät huomattavasti paremmin kuin monissa muissa maissa. Tämän taustalla vaikutti vahvasti kuitenkin se, että osakekurssieja ohjaavat globaalisti sijoittavat suursijoittajat, kuten vakuutusyhtiöt, eläkerahastot ja -säätiöt sekä myös sijoitusrahastot, toimivat useimmiten Yhdysvalloista käsin. Tai vähintään ne usein toimivat amerikkalaisrahoituksella, vaikka virallisten kirjojen mukaan kotipaikka yhtiöllä olisi-kin muualla, kuten esimerkiksi niin sanotussa veroparatiisissa. Tällaiset sijoittajat reagoivat kriiseihin yleensä keskittymällä tuttujen yritysten osakkeisiin vähentääkseen salkkunsa riskiä ja



siksi amerikkalaisosakkeista pääomapako ei ollutkaan niin huomattavaa kuin muualla. (Lindström 2009b, 72.)

Myös globaalisti toimivat hedgerahastot, tarkemmin sanottuna vipurahastot, pelasivat suurta roolia finanssikriisissä. Rahastojen suuret kauppavolyymit ovat pitkälti hallinneet päivittäistä kaupankäyntiä pörsseissä kriisin keskellä. Hedgerahastot saivat siis aikaan huomattavia osakkeiden kurssilaskuja myydessään lyhyeksi valtavia osakemääriä ja ostamalla osakkeet myyntihintoja halvemmalla taas kattaakseen aiemmin lyhyeksi myydyt positionsa. Tässä samalla he tietenkin tekivät myös voittoa. Lyhyeksi myynnillä tarkoitetaan siis kaupankäyntiä jossa myydään sellaista mitä ei omista eikä sijoitusinstrumenttia ole myöskään lainattu kauppaa varten. (Lindström & Lindström 2008)

Ennen kriisin puhkeamista maailmassa arvioitiin olevan päälle 10 000 vipurahastoa. Valtaosa niistä toimi veroparatiiseista käsin niin, että kuitenkin rahaston toimintaa johdettiin Yhdysvalloista. Tällä tavoin rahastojen sijoitustoiminta oli kaiken normaalin valvonnan ja sääntelyn ulkopuolella. Vipurahastot vaikuttivat monin eri tavoin finanssikriisiin. Ensin kurssilaskun alkaessa ne alkoivat lainata suuria määriä osakkeita, joita myytiin lyhyeksi, kun sopiva hetki niin sanotulle myyntihyökkäykselle tuli. Tällainen sopiva hetki oli esimerkiksi huonojen talousuutisten yhteydessä. Nämä myyntihyökkäykset puolestaan aiheuttivat suuria kurssilaskuja ja yhä suuremman myyntipaniikin muiden osakesijoittajien keskuudessa. Vastaavasti mitä pidempi ja jyrkempi kurssilasku oli, sitä suurempia voittoja se tiesi vipurahastoille. Tämän osakekursseja upottavan ketjureaktion vuoksi lyhyeksimyyntikieltoja alkoi ilmaantua lukuisiin maihin syksyn 2008 aikana. (Lindström & Lindström 2008; Lindström 2009b, 79.)

Useimmiten hedgerahastot tavoittelevat toiminnassaan absoluuttista tuottoa, mutta hyvin harva hedgerahastoista pystyi täyttämään tätä tavoitettaan kriisin myllerryksessä. Ne kärsivät suurista kurssitappioista kuten myös muut osakesijoittajat. Hedgerahastojen markkinavoima osakkeiden hintoihin oli kuitenkin paljon suurempi kuin muilla sijoittajilla sen vuoksi, että niistä suurin osa käyttää toiminnassaan suurta johdannais- tai velkavipua. Tällöin markkinavoima on huomattavasti suurempi kuin rahaston varsinainen pääoma. Toisin kuin odotettiin, myös hedgerahastot olivat ongelmissa ja niin rahastoihin sijoittaneet ryhtyivät lunastamaan osuuksiaan pois rahastoista. Tätä seurasi hedgerahastojen raju velkaantuminen ja vaikeudet luotonantajien kanssa. Näin ollen rahastoilla ei siis ollut muuta vaihtoehtoa kuin yrittää pakon edessä muuttaa varojaan käteiseksi velvoitteistaan selvitäkseen. Pakkomyyntit kohdentuivat erityisesti valuutta- ja osakemarkkinoihin, koska korkomarkkinat olivat kriisin johdosta jäätyneet jo ai-

emmin. Tämän seurauksena vaikutukset osakemarkkinoihin olivat yhä musertavampia. (Lindström & Lindström 2008)

### **3.2.3 Kehittyvät markkinat ongelmassa**

Vaikka kehittyvät markkinat ovat kovalla vauhdilla nousseet vahvoiksi toimijoiksi rahoitusmarkkinoilla, ovat markkinat edelleen suhteellisen riskialttiita ja epävakaita. Tässä yhtenä olennaisimpana syynä on se, että suuri osa markkinoilla pelaavista sijoittajista on kansainvälisiä suursijoittajia. Mikäli he päättävät poistua markkinoilta, on sillä nopeasti kohtalokkaita seurauksia kehittyvien markkinoiden pörsseissä. Alkuun uskottiin, että kehittyvät markkinat voisivat selvitä suhteellisen vähällä kriisin seurannaisvaikutuksista. Kuitenkin vuoden 2008 aikana huomattiin asioiden olevan toisin. Todisteena tästä on kehittyvien maiden osakkeiden kehitystä kuvaavan MSCI Emerging Markets- indeksin laskeminen jopa 44 prosenttia lähtötilanteestaan kriisin aikana. Tällaista syöksyä ei ollut markkinoilla nähty pariin vuosikymmeneen. (Lindström 2009a, 71; Melender 2008)

Tietyt pörssit saivat kuitenkin ainakin hetkeksi tukea raaka-ainehinnoista. Näin kävi esimerkiksi Moskovan pörssille. Vuoden 2008 alkupuoliskolla pörssi oli vielä suhteellisen vakaa öljyhintojen rajun nousun myötä. Mutta myöhemmin vuoden 2008 loppupuolella öljyhintojen romahtessa syntyi markkinoille yleinen myyntipaniikki, jonka myötä kurssilaskut Venäjällä muodostuivat kaikkein pahimmiksi. Syksyllä 2008 Moskovan pörssin kaupankäynti keskeytettiin useaan otteeseen, sillä Moskovan pörssin sääntöjen mukaan kaupankäynti on keskeytettävä, jos kurssit nousevat tai laskevat yli tietyn prosenttimäärän verran. Näin siis kävi useaan otteeseen kurssien heiluessa rajusti syksyn 2008 aikana. (Lindström 2009a, 71; Rapeli 2008)

### **3.2.4 Kriisin leviäminen reaali-talouteen**

Ongelmat keskittyivät suhteellisen kauan ainoastaan rahoitusmarkkinoille, mutta syksyn 2008 aikana yritysmaailman yt-neuvottelut ja tulosvaroitukset olivat merkki siitä, että kriisi oli levinnyt reaali-talouteen asti. Myös arviot talouden tulevasta kehityksestä eivät luvanneet hyvää. Kokonaistuotannon uskottiin laskevan lukuisissa maissa bruttokansantuotteen tavoin samalla kun työttömyys lisääntyisi. Ja niinhän nämä ennusteet realisoituvat useissa maissa vuoden 2009 aikana niin kuin Suomessakin. (Lindström 2009a, 66.)

Rahoitusmarkkinoiden sekä nyt myös reaali-talouden ongelmat ympäri maailmaa johtivat siihen, että vuonna 2009 kansainvälisen talouden kasvu taantui huonoimmalle tasolle sitten toi-

sen maailmansodan. Finanssikriisin ja epävarmuuden jatkuminen aiheuttivat varallisuuden heikkenemistä niin kehittyneillä kuin kehittyvilläkin markkinoilla, mikä luonnollisesti vähensi kuluttajakysyntää. Tämän lisäksi vallalla oleva epävarmuus sai niin kotitaloudet kuin yrityksetkin lykkäämään menojaan, mikä vähensi vuorostaan kulutus- sekä tuotantohyödykkeiden kysyntää. Samanaikaisesti kuluttajien luottohäiriöt rajoittivat kotitalouksien kulutuskäyttäytymistä ja tämän myötä rajoittivat myös tuotantoa ja kauppaa. (International monetary fund 2009, 1-2.)

Kehittyvillä markkinoilla talouden kasvu hidastui huomattavasti alhaisten raaka-ainehintojen ja heikentyneen vientikysynnän sekä huonojen rahoitusmahdollisuuksien vuoksi. Kuitenkin vahvemmat taloudelliset puitteet omaavissa kehittyvissä maissa mahdollisuudet talouskasvun tukemiseen poliittisin toimin ovat olleet paremmat kuin aikaisemmissa kriiseissä. Tämän myötä myös kriisin vaikutuksia on voitu lieventää. Vaikka nämä markkinat joutuivatkin taantumaan kriisin seurauksena, esimerkiksi Kiinassa talouskasvu ei supistunut vaan kriisi ainoastaan hidasti talouden kasvua määräaikaisesti. (International monetary fund 2009, 3; Lindström 2009a)

Vaisu reaali talous ja alhaiset raaka-ainehinnat lievensivät myös inflaatiopaineita niin kehittyneillä kuin kehittyvilläkin markkinoilla. Nopeasti heikentyneet talouden näkymät ja alentuneet inflaatiopaineet saivat kehittyneet markkinat tekemään merkittäviä ohjauksellisia leikkauksia piristääkseen luotonantoa. Tosin vajonneet inflaatiopaineet vaikuttivat myös lieventävästi todellisiin korkotasoihin. Myös kehittyvillä markkinoilla keskuspankit kevensivät linjauksiaan lisätäkseen likviditeettiä markkinoilla. (International monetary fund 2009, 3.)

### **3.2.5 Kansalliset elvytyspaketit avuksi**

Ensi alkuun hallitukset ympäri maailmaa vastasivat kriisiin koronlaskuilla ja pelastamalla yksittäisiä rahoitusalan toimijoita konkurssilta eritoten Yhdysvalloissa. Nopeasti kuitenkin huomattiin, etteivät kyseiset toimet olleet riittäviä ja Yhdysvaltain keskuspankki vastasikin rahoitusmarkkinoilla vallitsevaan hätään monien muiden keskuspankkien tavoin syöttämällä lisää pääomaa markkinoille. Merkittävän pankkialan toimijan Lehman Brothersin kaaduttua useat maat alkoivat ilmoittaa lokakuusta 2008 lähtien kattavista elvytyspaketeista, joiden tarkoituksena oli auttaa likviditeettiongelmissa rypeviä pankkeja sekä palauttaa pankkien toimintavakausta ja luottamus pankkeihin sekä koko rahoitusjärjestelmään, jotta kriisin vuoksi tyrehtyneet rahahanat luotonannossa saataisiin taas avattua kotitalouksille ja yrityksille. (Ortiz 2009,1; King 2009, 1.)

Elvytystoimenpiteet olivat kaiken kaikkiaan hyvin laajoja. Maaliskuussa 2009 n. 40 maata oli ilmoittanut kansallisista elvytystoimenpiteistä, jotka yhteensä tekisivät 2180 miljardia dollaria

eli noin 3,5 prosenttia koko maailman bruttokansantuotteesta. (Liite 11) Kansalliset elvytystoimet suunnattiin niin yrityksille, kuluttajille kuin julkiselle sektorillekin. Yrityksille suunnatut elvytystoimet pitivät sisällään mm. erinäisiä veronleikkauksia sekä verohelpotuksia. Osa maista keskittyi elvytystoimissaan tiettyihin talouden sektoreihin kuten esimerkiksi rakentamiseen, autoteollisuuteen, turismiin tai vientiin. Kuluttajille suunnatut elvytystoimet koostuivat suurimmalta osin pienituloisille kohdistetuista tuloveron leikkauksista sekä sosiaaliturvan laajentamisesta, kun taas toisissa maissa elvytystoimet toteutettiin välillistä verotusta pienentämällä. Sosiaaliturvan saralla tukitoimet ovat pitkälti koostuneet työttömyystukien, lapsilisien, eläkkeiden sekä asumislisien lisäyksistä. Lähes kaikki maat ovat myös allokoineet suuren osan elvytystoimista myös julkiselle sektorille infrastruktuurin tukemiseksi. (Ortis 2009, 1-3.)

### 3.3 Nykytilanne

Tällä hetkellä näyttäisi siltä, että elvytystoimet luottomarkkinoiden auttamiseksi tukisivat maailman taloutta asteittaiseen toipumiseen vuoden 2010 aikana. Myös maailmankauppa on osoittanut merkkejä toipumisesta jo vuoden 2009 kesästä lähtien ja talouden elpyminen onkin jatkunut useissa maissa jo viimeiset kolme kvartaalia. (Euroopan keskuspankki 2010, 9; Kuoppamäki 2010, 1.)

Maailmantalouden synkin taantuma näyttäisi siis olevan ohi ja talouden tilanne olisi piristymässä vähitellen, vaikkakin uhkakuvia kasvun estymiseksi on yhä. Maailman talouden kasvun ei odoteta olevan kovin nopeaa, koska kasvu on yhä suhteellisen hauraalla pohjalla sekä pitkälti elvytystoimien varassa. Kansalliset elvytystoimet vähitellen hiipuvat ja samalla tuotantokapasiteettia sekä investointitarpeita leikataan voimakkaasti eri maissa. Tämä osaltaan hillitsee talouskasvua. Muutamissa maissa rahapolitiikkaa on jo tiukennettu ja finanssipolitiikan kiristykseen ajaututaan ongelmassa olevissa maissa jo vuoden 2010 aikana. Myös kotitalouksien velkaantuminen, markkinoilla yhä vallitseva epäluottamus ja suuret työttömyysluvut sekä työttömyyslukujen kasvu edelleen rajoittavat kulutuskysyntää tietyissä maissa, mikä ei edesauta elpymisprosessissa olevia talouksia. (Kuoppamäki 2010, 1.)

Aasian sekä Latinalaisen Amerikan kasvutaloudet näyttäisivät olevan toipumassa hyvää vauhtia taantumasta kun taas Länsi-Euroopassa ja Yhdysvalloissa yhä kamppaillaan kriisistä selviytyäkseen. Erinomaista toipumista on osoittanut etenkin Aasian vienti, koska vuoden 2009 syyskuussa vientivolyymi oli vain 5 prosenttiyksikköä edeltävän vuoden huippulukemia jäljessä. Hitaampaa toipumista näyttäisi olevan Venäjällä ja Itä-Euroopassa, koska vienti on yhä yli neljänneksen heikompaa kuin ennen kriisin alkua. Kehittyvillä markkinoilla on huomattavaa se,

että esimerkiksi Euroopassa on kärsitty taantumasta enemmän kuin Yhdysvalloissa. Yhdysvallat ei alun perinkään sukeltanut kriisissä niin syvälle kuin Euroopan Emu-alueen taloudet. Etenkin vientiteollisuuden heikko menestys on ollut Emu-alueen talouksien ongelmien taustalla. Euroopassa velkavaikeuksiin joutuneita maita ovat mm. Kreikka, Espanja, Portugali, Iso-Britannia, Irlanti, Tanska sekä Baltian maat. Nämä maat kamppailevat yhä saadakseen taloutensa nousuun. Paremmiin toipumisprosessissa näyttäisivät menestyvän muun muassa Saksa, Ruotsi sekä Norja, joista viimeisen toipumista eritoten tukee öljynhinnan odotettava nousu.(Häggström 2010, 4.)

## 4 Kohdemarkkinat

Tässä kappaleessa on tarkoitus käydä läpi ne markkinat, joille tutkimuksemme kohteena olevat osakerahastot ovat keskittyneet. Kohdemarkkinoista esitellään markkinakohtaisesti kyseisen markkinan talouden perusrakenteet, tämän hetkinen talouden tila sekä tulevaisuuden näkymät. Talouden perusrakenteista kuvataan kyseisen markkinatalouden talouspolitiikka ja talouden tärkeimmät sektorit. Edellä mainittujen lisäksi tässä kappaleessa tutustutaan kohdemarkkinoiden talouden viimeaikaisiin tapahtumiin sekä nykytilanteeseen. Kappaleen pyrkimys on siis kartoittaa taustatietoa tutkimuksen tueksi siitä näkökulmasta, että mitä erinäisiä tekijöitä kohdemarkkinoiden talouksissa on, jotka olisivat voineet aiheuttaa eroja rahastojen käyttäytymisessä kriisin aikana.

### 4.1 Eurooppa

Yksi tutkimuksen kohderahastoista, Danske Invest Eurooppa osake, sijoittaa varojaan pääasiassa EU:n sisäisiin valtioihin. Lisäksi se sijoittaa muutamaa muuhun eurooppalaiseen valtioon EU:n ulkopuolella, kuten Norjaan ja Sveitsiin. Kyseisten maiden talouskatsaukset on kuitenkin jätetty tämän tutkimuksen ulkopuolelle ja näin ollen niitä ei käsitellä tässä osiossa. Talouskatsaus siis keskittyykin tämän johdosta ainoastaan Euroopan unionin talouden rakenteisiin.

Euroopan unioni koostuu nykypäivänä 27 jäsenvaltiosta eri puolilta Euroopan mannerta. Ennen unionin syntyä Euroopassa esiintyi useita alueellisia ja maakohtaisia liittoja, yksi niistä oli esimerkiksi Itävallan ja Unkarin keisarikunnan liitto. Näin monen valtion yhdistyminen yhden yhteisen liiton alle on todella ainutlaatuinen ilmiö, sillä onhan tämä myös merkinnyt kyseisten valtioiden itsemääräämisoikeuden vähenemistä. Vaikka Euroopan Unioni ei ole varsinainen liittovaltio, se on kuitenkin paljon enemmän kuin vain muodollinen elin, jonka alla jäsenvaltiot yhdessä olisivat ainoastaan vapaakauppayhdistysten kuten ASEAN tai NAFTA:n jäseniä.

Huomattavaa on, että Euroopan unionilla on myös paljon ominaisuuksia, jotka myös itsenäisiin kansakuntiin yhdistetään; muun muassa kansallishymni, oma lippu, perustuspäivä ja ennen kaikkea yhteinen valuutta sekä yhteinen ulko- ja turvallisuuspolitiikka suhteessa muihin maailman valtioihin. (Central Intelligence Agency 2010d)

#### 4.1.1 EU:n talouspolitiikka

EU:n talouspolitiikalla tehtävänä on pyrkiä saavuttamaan EU-alueelle vakaa kasvu sekä työpaikkojen määrän kasvu. Lyhyen aikavälin tavoitteena on jäsenmaiden talouden vakauttaminen. Lisäksi keskipitkän aikavälin tavoitteena on mahdollisen kasvun lisääminen. Pitkällä aikavälillä EU:n talouspolitiikalla on edessään haasteita kuten väestön ikääntyminen sekä globalisaatio. Talouspolitiikan pääasiallinen toteutusvastuu on jäsenmailla itsellään, vaikka talouspolitiikassa toimitaan kansallisen tason lisäksi myös Euroopan unionin tasolla. Jäsenmaiden velvollisuuksiin kuuluu talouspolitiikan sovittaminen yhdenmukaisiksi. Jäsenmaat, joiden valuuttana on euro, ovat onnistuneet yhteen sovittamaan talouspolitiikkansa paremmin. (Euroopan komissio 2010)

Jäsenmaiden talouspolitiikkojen yhdenmukaistaminen helpottaa EU:n toimintaa esimerkiksi nykyisen talous- ja rahoituskriisin kaltaisessa vaikeassa ja haastavassa tilanteessa. Se mahdollistaa EU:n nopean ja johdonmukaisen toiminnan. Talous- ja rahaliitto (EMU) toimii talouspoliittisen yhteistyön kehyksenä. Kaikki jäsenvaltiot kuuluvat EMUun. Sen puitteissa jäsenmaat päättävät talouden kannalta merkittävien asioiden keskeisimmistä suuntaviivoista. Jäsenvaltioiden välinen yhteistyö edistää kaikkien maiden kasvua, työllisyyttä ja hyvinvointia. Yhteistyön avulla EU voi toimia koordinoitusti esimerkiksi juuri myös maailmanlaajuisissa talous- ja rahoituskysymyksissä. Yhteistyön kautta EU:n asema vahvistuu yhtenä kauppalueena. Se auttaa myös selviämään ulkopuolelta tulevista erinäisistä iskuista sekä ratkomaan talousongelmia tehokkaasti yhdessä. (Europa 2010)

Rahapolitiikassa EKP:n neuvosto pyrkii pitämään euroalueen inflaatio vauhdin keskipitkällä aika välillä alle 2 prosentissa. Kuitenkin sen tulee olla lähellä tuota 2 prosenttia. Tätä vauhtia mitataan yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä. EKP:n neuvostolla on useita erilaisia tehtäviä. Sen pyrkimys on ylläpitää hintavakautta keskipitkällä aikavälillä. Tähän se pyrkii asettamalla ohjauskorkonsa sellaiselle tasolle, joka parhaiten tukee tätä. EKP:n neuvosto myös seuraa ja analysoi euroalueen talousnäkyelmiä. (Kinnunen 2009, 21.)

#### 4.1.2 Tärkeimmät talouden sektorit

Euroopan talouden kannalta tärkein sektori on ulkomaankauppa. Päivittäisen ulkomaanvienti määrä pyörii jopa sadoissa miljoonissa euroissa kuten tuontikin. Eurooppa on maailman suurin hyödykkeiden ja palveluiden viejä ja on myös satojen maiden suurin vientikauppakumppani. Uudet teknologiat ja nopeammat logistiikkayhteydet ovat eritoten tukeneet Euroo-

pan roolia merkittävänä toimijana markkinoilla. Jopa 81,7 prosenttia viennistä koostui vuonna 2008 Eurostatin tilastotietojen mukaan hyödykkeistä ja palveluista ja 8,8 prosenttia polttoaineista. (Euroopan Komissio 2009, 2; Liite 12)

Myös kaikki 27 EU:n jäsenvaltiota jakavat yhtenäiset markkinat, yhtenäisen kauppapolitiikan ja niin sanotut yhtenäiset rajat. Tämä helpottaa paljon Euroopan Komission roolia yhtenä äänenä kaikkien jäsenvaltioidensa puolesta kun ulkomaan kaupan ehdoista neuvotellaan ulkomaisten kauppakumppaneiden kanssa. Komissio edustaa myös EU:n jäsenvaltioita WTO:ssa, jossa EU:lla on myös hyvin merkittävä rooli. Euroopan kauppapolitiikan yksi merkittävimmistä tavoitteista on WTO:n ylläpitäminen ja kehittäminen, niin että se pystyisi myös tulevaisuudessa mukautumaan jatkuvasti muuttuvan ympäristön mukaan samalla pitäen kuitenkin globaalit markkinat avoimina ja toimivina. (Euroopan Komissio 2009, 2.)

EU:ssa on useita tärkeitä teollisuuden osa-alueita. Euroopan vaurastumisen kannalta esimerkiksi autoteollisuudella on hyvin suuret vaikutukset ja EU onkin maailman suurin moottoriajoneuvojen tuottaja. Autoteollisuus työllistää valtavan määrän ammattitaitoista työvoimaa. Sen vaikutus Euroopan Unionin bruttokansantuotteeseen on merkittävä ja lisäksi autoteollisuuden vienti on selkeästi suurempi kuin tuonti. Konetekniikka on myös yksi tärkeimmistä sekä suurimmista teollisuuden aloista. Ala on myös yksi suurimmista tarkasteltaessa alan yritysten määrää, (noin 169 000) sekä työllisyyden, tuotannon ja lisäarvon tuottamisen kannalta katsottaessa. Maailmanmarkkinoilla Eurooppa on maailman suurin koneiden viejä ja valmistaja 36 prosentin markkinaosuudellaan. (Euroopan komissio a; Euroopan komissio b)

Hyvin tärkeä ala Euroopalle, myös strategisella tasolla, on rakennusala. Rakennusala nimittäin tuottaa Euroopalle ne perusrakenteet sekä rakennukset, joista puolestaan muut talouden alat ovat riippuvaisia. Lisäksi rakennusala on aloista suurin työllistäjä sekä sillä on merkittävä vaikutus eurooppalaisen pääoman muodostukselle. Euroopassa suurimpia toimialoja ovat myös kemian-, muovi- ja kumiteollisuus. Se on dynaaminen ala, joka työllistää noin 3,2 miljoona henkilöä. EU:n kemikaalien myynti muodosti vuonna 2007 noin 30 % maailmanlaajuisesta myynnistä. Kemikaalien myynti oli tuolloin yhteensä 537 miljardia euroa. Tieto- ja viestintätekniikan-ala on vaikuttanut hyvin paljon Euroopan unionin työllisyyteen. Lisäksi sen vaikutukset ovat olleet huomattavia EU:n bruttokansantuotteen kehityksen osalta. Arvioiden mukaan tieto- ja viestintätekniikan osuus Euroopan unionin tuottavuuden kasvusta viime vuosina on ollut noin puolet. (Euroopan komissio c; Euroopan komissio d)



### 4.1.3 Talouden tila

Euroopan unionin toiminta on ollut hyvin koordinoitua sekä järjestelmällistä lokakuussa 2008 puhjenneen rahoitus- ja talouskriisin aikana. Unioni sisällä yhteistyötä on tehty eri tahojen osalta. Jäsenmaiden viranomaisten, Euroopan komission sekä Euroopan keskuspankin yhteisenä tehtävänä sekä tavoitteena onkin ollut vakauden palauttaminen markkinoille sekä samalla pyrkimys tuottaa paremmat edellytykset talouskasvun ja työllisyystilanteen edistämiseksi. Euroopan komission vuoden 2008 marraskuussa päättämä elvytyspaketti oli suuruudeltaan noin 200 miljardia euroa. Tämä on noin 1,5 prosenttia Euroopan unionin bruttokansantuotteesta. Elvytyspaketin tarkoituksena oli luottamuksen palauttaminen, kysynnän lisääminen sekä työpaikkojen turvaaminen Euroopassa finanssipoliittisin keinoin. (Europa 2010; Europa 2008)

Euroopan keskuspankin neuvosto laski korkoja yhteensä neljä kertaa vuoden 2009 alkupuolella. Koronlaskua kertyi yhteensä 1,5 prosenttiyksikköä. Korko olikin tämän jälkeen perusrahoitusoperaatioiden osalta 1 prosentin suuruinen. Koron laskujen lisäksi Euroopan keskuspankin neuvosto ilmoitti jatkavansa edelleen tehostettua luotonannontukemista. Tämän mahdollistaakseen aloitettiin eurojärjestelmän osalta kesäkuussa 2009 likviditeettiä lisäävät rahoitusoperaatiot, jotka olivat kestoltaan 12 kuukauden mittaisia. Lisäksi EKP:n (Euroopan keskuspankki) neuvosto toi ilmi toukokuussa 2009 päätöksensä, jossa ilmoitettiin sen aikomus alkaa ostamaan katettuja euromääräisiä joukkolainoja, jotka ovat laskettu liikkeelle euroalueen sisällä. Näillä kaikilla toimilla vastattiin finanssikriisin kärjistymiseen ja pyrittiin tukemaan niin yrityksiä kuin myös kotitalouksia. Toimet tukivat erityisesti pankkisektorin likviditeetin saatavuutta ja luotonantoa sekä euroalueentalouden elpymistä. (Kinnunen 2009, 21.)

Tämän lisäksi EU:ssa ryhdyttiin toimiin talletussuojan vähimmäisrajan nostamiseksi 50000 euroon, jotta tallettajien saamia pankilta voitaisiin suojata entistä paremmin siinä tapauksessa, että pankki joutuisi likviditeettiongelmiin eikä selviytyisi veloistaan. Tämän jälkeen EU:ssa päätettiin myös yhdenmukaistaa kansallisia talletussuojan vähimmäisrajoja uusitulla direktiivillä. Euroopan talous näyttäisi vähitellen olevan toipumassa taantumasta kun vuoden 2009 jälkimmäisellä puoliskolla talouden tilanne vakaantui ja kokonaistuotanto kääntyi pienoiseen nousuun. (Simola 2010; Euroopan Komissio 2009;1.)

### 4.1.4 Tulevaisuuden näkymät

Euroopan komission ennuste EU:n talouden kutistumisen osalta vuodelle 2009 oli 4 prosenttia. Tämän ennusteen Euroopan komissio antoi talouskriisin alkuvaiheessa. Syyskuussa 2009

Euroopan komissio kuitenkin havahtui EU:n odotettua nopeammasta toipumisesta. Kasvava työttömyys, tiukka lainananto sekä heikkenevä talouden tila aiheuttavat kuitenkin selkeitä ja merkittäviä riskejä kestäväen kehityksen osalle. Jopa ennen talouskriisiä Saksa ja Ranska uhmasivat jäsenvaltioiden vakaus- ja kasvusopimusvelvoitetta, jonka tarkoituksena on estää valtioiden budjetteja jäämästä yli 3 prosenttia alijäämäisiksi. Nyt yhä useammat jäsenvaltiot tekevät mittavia alijäämiä. Tällä hetkellä jopa 20 EU-maata ylittävät tuon 3 prosentin viitearvon. (Central Intelligence Agency 2010d)

EKP on pitänyt ohjauskoron yhdessä prosentissa toukokuusta 2009 lähtien ja tarjonnut pankeille runsain mitoin likviditeettiä. Matalan inflaation oloissa keskuspankki pystyy toistaiseksi tukemaan muita talouspoliittisia tavoitteita, eli jatkamaan kevyttä rahapolitiikkaa. Talouskasvun vähitellen elpymässä ja inflaation hieman noustessa keskuspankille muodostuu kuitenkin tarve normalisoida rahapolitiikkaa. EKP aloitti rahapolitiikan normalisoinnin lopettamalla joulukuussa 12kk rahoitusoperaatiot. Kreikan ja muiden pahasti velkaantuneiden maiden aiheuttamat ongelmat sekä yleinen talouskasvun heikkous luultavasti saavat EKP:n jatkamaan kevyttä rahapolitiikkaa ilman selkeitä lisäkiristyksiä lähiaikoina. Ohjauskoron noston aika on ehkä loppuvuodesta. (Kuoppamäki 2010, 4.)

BKT:n odotetaan euroalueella nousevan vuoden 2010 aikana kuitenkin vain noin kahteen prosenttiin, eli kasvu jatkuisi hyvin maltillisena. Talouksien kehityksissä Euroopan sisällä on kuitenkin hyvin merkittäviä eroja. Esimerkiksi Kreikka ja viimeisimmäksi Espanja sekä Portugali ovat maita joiden julkinen sektori on hyvin nopeasti velkaantunut erittäin huolestuttavissa mittasuhteissa. Näissä maissa ei talouden kriisi lähentele loppuaan ja erityisesti Kreikan ongelmien epäillä josta johtavan koko euroalueen hajoamiseen. Euroalueen periaatteena ei ole vastata toistensa veloista. Jokaisella jäsenmaalla on vastuu hoitaa valtiontalouttaan huolellisesti vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisesti. Tällä hetkellä näyttäisi siltä EU ja IMF tulevat tukemaan Kreikkaa yhdessä järjestämällä maalle monivuotisen tukiohjelman, jolla Kreikan velkakierre saataisiin loppumaan ja maan taloudellinen kilpailukyky saataisiin elpymään. Tällä uskottaisi olevan myös myönteinen vaikutus rahoitusmarkkinoiden toipumiseen. (Kuoppamäki 2010, 3; European Commission 2010)

Perinteisesti EU:n talous elpyy ulkomaanviennin piristyessä. EU hyötyy maailmantalouden parantuneista kasvunäkymistä, etenkin niissä jäsenmaissa, jotka ovat erittäin vientiorientoituneita. Tällä kertaan kuitenkin maailman talouden kasvu on jokseenkin epävarmalla pohjalla vuoden 2010 aikana kun elvytystoimet tulevat pikkuhiljaa ehtymään ja kuluttajakysyntä ei vält-

tämättä toivu tarpeeksi nopeasti kasvun tukemiseksi. Tämän vuoksi EU:n viennin odotetaan kasvavan hyvin vähitellen lähivuosien aikana. Koska ulkoiset tekijät eivät ole tällä kertaa niin vahvasti tukemassa Euroopan taloutta elpymisessä, vaatisi se toipuakseen parantuneita näkymiä yksityisen kotimaisen kysynnän kasvussa. Velkaantuneet kotitaloudet sekä samanaikainen synkkä työmarkkinatilanne, on omiaan hidastamaan yksityistä kulutusta, jolle odotetaan prosentin kasvua vasta vuoteen 2011 mennessä. Koska sekä ulkomainen, että kotimainen kysyntä vähitellen vahvistuvat, kokonaistuotannon kasvu saattaisi elpyä noin 0,5 % neljännesvuosivauhtia vuoden 2011 aikana niin EU:ssa kuin euroalueellakin. (Europa 2009, 1-2.)

## **4.2 Yhdysvallat**

Yhdysvallat on maailman suurin ja kehittynein talousmahti sekä merkittävä sotilaallinen mahtivaltio. Yhdysvaltojen bruttokansantuote on lähes neljäs osan koko maailman BKT:stä bruttokansantuotteen ollessa henkeä kohden jopa 46 900 dollaria. Myös maan puolustusbudjetti on valtava, sillä se vastaa lähes yksinään koko muun maailman puolustusbudjetteja yhteensä. Tässä markkinaorientoituneessa taloudessa, useat yhdysvaltalaiset yritykset joko johtavat tai ovat vähintäänkin parhaiten joukossa teknologian kehityksessä, eritoten tietotekniikan, lääketieteen, ilmailu- ja sotilaallisten laitteistojen saralla. (Central Intelligence Agency 2010c)

Yhdysvaltain vienti- sekä tuontivolyymit ovat hyvin suuria, vaikkakin suhteutettuna BKT:hen ne ovat suhteellisen pieniä. Koska kotimarkkinat ovat jo itsessään laaja markkina-alue, se vähentää monien yritysten vientitarpeita. Ja tuontitarpeita taas puolestaan rajoittaa maan monipuoliset ja hulpeat luonnonvarat sekä suuri kotimainen tarjonta. Kuitenkin taas esimerkiksi öljy on yksi merkittävämmistä USA:n tuontituotteista ja ulkomailta tuotu öljy kattaa maan kulutuksesta noin kaksi kolmas osaa. Yhdysvallat on Maailman kauppajärjestön(WTO) jäsen sekä myös Pohjois-Amerikan vapaakauppa-järjestön(NAFTA) jäsen. Nämä jäsenyydet mahdollistavat sen, että maahantuonti onnistuu monien tuotteiden osalta tullitta. Näiden sopimusten lisäksi Yhdysvallat on sopinut myös niin sanottuja kahdenkeskisiä kauppasopimuksia. (Antell 2009b, 12–15; Central Intelligence Agency 2010c)

### **4.2.1 Talouspolitiikka**

Yhdysvalloissa rahapolitiikka on täysin itsenäisen keskuspankin (Federal Reserve) hoidossa. Ohjaukoroista päätetään Avomarkkinakomiteassa. Näistä ohjaukoroista merkittävin lie yliyönkorko (Federal funds rate). Rahoitusmarkkinoilla velloneen kriisin vuoksi yliyönkorkoa laskettiin jopa 50 peruspistettä vuoden 2007 syyskuussa. Muita sivuvaikuttimia tässä olivat

myös pankkien ja muiden rahoituslaitosten vaikeudet. Tästä eteenpäin rahapolitiikkaa on kevennetty useaan otteeseen ja parhaimmillaan se on ollut 0,00-0,25 vaiheilla kun kriisin vaikutuksia on pyritty lieventämään. (Antell 2009b, 11.)

Yhdysvaltain finanssipolitiikasta vastaa maan hallitus sekä kongressi. Osavaltiot sekä kunnat ovat kuitenkin vastuussa omista budjeteistaan. Liittovaltion tasolla käsitellään maan varsinainen budjetti sekä myös sosiaaliturvamaksut. Yhdysvaltain talous on ollut merkittävästi alijäämäinen subprime-kriisin johdosta ja alijäämä on moninkertaistunut kriisiä edeltävästä tilanteesta. Vuoden 2010 aikana alijäämä tulee odotettavasti paisumaan 1600 miljardiin dollariin, jolloin se olisi jo 10,6 prosenttia maan BKT:stä. Viime vuonna alijäämän kertymistä edesauttoivat BKT:n kasvun hidastuminen ja sitä seurannut verotulojen kasvun heikentyminen. Samalla myös valtion budjetin menot kasvoivat rahoituslalle suunnattujen tukitoimien vuoksi. (Antell 2009b, 11–12; Helsingin Sanomat 2010)

#### **4.2.2 Tärkeimmät talouden sektorit**

Vähittäiskauppa on yksi Yhdysvaltojen menestyksekkäimmistä talouden sektoreista. Kyseinen sektori on myös ehdottomasti suurin yksittäinen markkina-alue muun muassa vaatetuksen, kosmetiikan sekä kodin kalusteiden markkinoinnille. Sektorin menestysvaltteihin on kuulunut esimerkiksi se, että alan toimijat ovat onnistuneet pitämään kustannuksensa alhaalla edullista työvoimaa käyttämällä, ja samalla myös kuluttaja-kysynnän jatkuva kasvu on hellinyt alaa. Subprime-kriisi ei kuitenkaan säästellyt tätäkään sektoria, monia liikkeitä suljettiin taloudellisten ongelmien vuoksi ja samalla myös työttömyys kasvoi. Vuonna 2008 vähittäiskauppa vastasi kuitenkin yhä noin 9,3 prosenttia kokonaistyydytyksestä Yhdysvalloissa. Vähittäiskaupan toimiminen kriisistä vaikuttaa hyvin merkittävästi myös koko maan talouden toipumiseen. Ja vastaavasti myös Yhdysvaltain heikentynyt taloudentilanne hidastaa vähittäiskauppaa, kun esimerkiksi uusia toimijoita alalle saapuu entistä vähemmän. (Antell 2009b, 39–40.)

Myös Yhdysvaltojen kiinteistökauppa on yksi maailman suurimmista markkinoista. Sektori on jaettu kahteen eri markkinaan; asuntokauppaan sekä kaupalliseen kiinteistövälytykseen. Asuntokauppa onkin hyvin tärkeä osa Yhdysvaltain taloutta, sillä se muodostaa merkittävän osan kotitalouksien varallisuudesta, ja tämän myötä on myös verotulon lähteen hallitukselle. Kiinteistömarkkinoilta alkunsa saaneen subprime-kriisin seurauksena ala koki hyvin merkittävän kolauksen, ja asuntojen hinnat ovatkin nykyään paljon edullisemmalla tasolla kuin aiemmin. (Kappale 3.2) Tämä nähdään osaltaan myös positiivisena asiana, sillä talouden elpymässä myös

asuntojen hinnat lähtevät taas nousuun etenkin sellaisilla alueilla joilla työllisyys on paranemaan päin. (Antell 2009b, 44.)

Energiasektorilla Yhdysvallat mitataan selvästi maailman suurimmaksi energiankuluttajaksi ja tällä hetkellä energiaa kulutetaan enemmän kuin mitä maa itse tuottaa. Merkittävimmät itse tuotetut energianlähteet ovat kaikki fossiilisia polttoaineita ja niistä tärkeimmät ovat hiili sekä maakaasu. Uusiutuvia energianlähteitä maa tuottaa suhteessa vielä hyvin vähän. (Antell 2009b, 24.)

Yhdysvaltain terveydenhuolto sektori muodostaa jopa 17 prosenttia maan BKT:stä, kuitenkin maan terveydenhuoltojärjestelmää on pidetty hyvin tehottomana. Yli 15 prosenttia maan väestöstä on ollut ilman minkäänlaista sairausvakuutusta, mutta Yhdysvaltain presidentin Barack Obaman ajaman terveydenhuoltouudistuksen myötä sairausvakuutus kattaa tulevaisuudessa 95 prosenttia Amerikan väestöstä. (Antell 2009b, 34; Yle uutiset 2010)

Terveydenhoitoteknologiassa Yhdysvallat on myös maailman huipputasoa. Markkinakoko on maailman suurin ja se kattaa jopa 41 prosenttia koko maailman markkinasta. Maa on suurin markkina lääkintälaitteille sekä myös yksi johtava lääkintälaitteiden tuottaja. Alalla on selkeitä liiketoimintamahdollisuuksia, etenkin kasvavan yksityisklinikoiden määrän ansiosta. Teknologian lisäksi myös lääkemarkkinat ovat Yhdysvalloissa merkittävät sekä maailman suurimmat lääkevalmistajat, kuten esimerkiksi Pfizer, ovat amerikkalaisia. Tällä hetkellä Yhdysvaltain lääkemarkkinat muodostavat 48 prosenttia koko maailman markkinasta ollen samalla suurin yksittäinen markkina lääkkeille. (Antell 2009b, 35–36.)

Yhdysvaltain rahoitussektori on massiivinen ja sen keskus löytyy New Yorkista. Pankkiluottojen ei katsota olevan markkinalle kovin merkittävä rahoituksenlähde ja rahoitusta hoidetaankin pitkälti osakekaupoilla niin yksityishenkilöiden, yritysten kuin muiden organisaatioiden toimesta. Myös joukkovelkakirjalainat ja sijoitusrahasto-osuudet ovat suosittuja. Pankkisektori koostuu pitkälti hyvin suurista pankkialan toimijoista, jotka syntyivät 1980-luvun säästöpankkikriisin ja kovan kansainvälisen kilpailun seurauksena. Fuusioitumalla nämä pankit ovat siis hakenneet merkittäviä skaalaetuja. Myös pörssitoimintaa pyörittää pitkälti maan neljä jättimäistä pörssiä, näistä tunnetuimmat ovat New York Stock Exchange (NYSE Euronext) sekä Nasdaq. Pörssiin on listautunut tuhansittain sekä kotimaisia että ulkomaisia toimijoita. (Antell 2009b, 41–43.)

### 4.2.3 Talouden tila

Ennen subprime-kriisin alkua Yhdysvaltain talous kasvoi melko nopeaa tahtia, siitä huolimatta, että maa kuuluu maailman kehittyneimpien talouksien joukkoon, ja näille maille nopea kasvu ei ole kovin ominaista. BKT kasvoi aina vuoden 2008 ensimmäiselle puoliskolle asti, mutta vuoden loppua kohti se supistui sekä kolmannen että neljännen kvartaalin ajan. Tämä käytännössä merkitsi, että Yhdysvaltain talous oli vajonnut taantumaan. Vuoden 2009 loppupuolella bruttokansantuote lähti selkeään nousuun kasvaessaan noin 5,6 prosentin vuosivauhdilla. Tämä oli eritoten teollisuussektorin ansiota. Monet tehtaat pyrkivät estämään varastojensa romahtamisen lisäämällä toimintaansa vauhtia. Suuret teollisuusyritykset ovat myös olleet talouden toipumisen kärjessä, koska myynnin lisääntyminen on saanut nämä yritykset täydentämään varastojaan. Kasvusta viestii myös se, että yritysten investoinnit ovat jatkaneet kasvuaan. (Antell 2009b, 9-10; Taloussanomat 2010 b)

Yhdysvallat nousivat taantumasta muun muassa kongressin lokakuussa 2008 perustaman TARP- ohjelman (Troubled Asset Relief Program) ansiosta. Tämän pelastuspaketin varoja käytettiin muun muassa amerikkalaisten pankkien sekä teollisuuden avainyritysten osuuksien ostoon. Tammikuussa 2009 julkaistiin elvytyspaketti, joka piti sisällään erinäisiä tukitoimia seuraavalle kymmenelle vuodelle. Arvoltaan tämä paketti oli huikeat 787 miljardia dollaria, josta noin kolmasosa suuntautuu verotukeen ja kaksi kolmasosaa sosiaalisiin ohjelmiin ja muihin hankkeisiin. Näistä hankkeista merkittävin on MedicAid, eli Yhdysvaltain uusi vähempivaraisten suunnattu sairausvakuutusjärjestelmä. Tukipaketin tavoitteena oli myös luoda uusia työpaikkoja jopa 3,5 miljoonalle amerikkalaiselle, tämän tavoitteen taustalla oli eritoten se, että kulutus haluttiin saada taas kasvuun ja markkinatkin sen myötä piristyisivät. Tukipakettiin kuului myös niin sanottu ”Osta amerikkalaista”-kampanja. Alkuperäistä kampanjan suositusta kuitenkin lievennettiin, koska sen koettiin olevan ristissä Yhdysvaltain kansainvälisten kauppasopimusten kanssa. Suositus ehtikin aiheuttaa närästystä tärkeimpien kauppakumppaneiden keskuudessa ennen kuin suositusta yhdenmukaistettiin kauppasopimusten kanssa. Noin kaksi kolmasosaa elvytyspaketista tullaan käyttämään ennen vuoden 2010 loppua. (Central Intelligence Agency 2010c; Suomen suurlähetystö Washington, 2009; Etelä-Suomen Sanomat 2009)

Työttömyys on Yhdysvalloissa tällä hetkellä ennätysmäisen korkealla, eikä tilanteeseen vielä ole odotettavassa parannusta, vaikka jättimäinen talouden elvytyspaketti sai luotua Yhdysvalloissa noin 2,1 miljoonaa työpaikkaa vuoden 2009 viimeisellä vuosineljänneksellä. Luku jäi tavoitteen alle, mutta on se kuitenkin määränä hyvin merkittävä. Tällä vauhditettiin talouden kasvua jopa

3,5 prosentilla ja hillittiin työttömyysasteen kasvua parin prosenttiyksikön verran. Tällä hetkellä työttömyysprosentti on kuitenkin vielä noin 9,7. (Antell 2009b, 10; Taloussanomien 2010 a)

Työmarkkinoiden yhä jatkuva heikko tilanne luonnollisesti hidastaa kulutuksen kasvua. Monet kotitaloudet kuitenkin vähensivät säästöjään vuoden 2009 loppupuolella sekä tällöin lanseerattiin myös autojen myyntiä kannustanut tukiohjelma ja näiden seikkojen johdosta yksityinen kulutus nousi vuoden kolmanneksella neljänneksellä 3,4 prosenttia. Kuluttajahinnat ovat muihin kehittyneisiin teollisuusmaihin verrattuna kasvaneet suhteellisen nopeasti ja osaltaan jopa liiankin nopeasti. Kuitenkin vuonna 2009 inflaatio kääntyi laskuun ja kuluttajahinnat laskivat vuoden aikana -0,7 prosenttia. Kokonaisuutena Yhdysvaltain talous supistui vuoden 2009 aikana 2,4 prosenttia, ja tämä lasku oli suurin Yhdysvalloissa yli 50 vuoteen. (Antell 2009b, 10; Central Intelligence Agency 2010c; Taloussanomien 2010 b)

#### **4.2.4 Tulevaisuuden näkymät**

Vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä Yhdysvaltojen talous palasi taas kasvu-uralle, vaikkakin todellinen kriisistä toipuminen on vielä jokseenkin epävarmalla pohjalla. Ennusteiden mukaan BKT:n odotettaisiin kasvavan vuoden 2010 aikana noin 3 prosenttia. Talouden elpymistä kuitenkin hidastaa vielä työmarkkinoiden heikkous sekä rahoitussektorin hitaat mutta tarpeelliset elvytystoimet. Inflaation odotetaan pysyvän alhaisena vuoden 2010 aikana arviolta noin 2 prosentissa ja vuonna 2011 jopa vielä alhaisempana arviolta noin 1,75 prosentissa. (Antell 2009b, 9-10; International Monetary Fund 2010, 45.)

Yhdysvaltojen keskuspankki arvioi huhtikuussa 2010 Yhdysvaltojen talouden aktiivisuuden lisääntyneen hiukan. Vähittäis- ja automyynti oli kasvanut yleisesti. Teollisuustuotanto ja tilaukset olivat keskuspankin mukaan piristyneet lähes kaikkialla. Myös asuntomarkkinoilla oli piristymisen merkkejä, vaikka kaupallisten kiinteistöjen markkinat pysyivätkin heikkoina suurimmalla osalla alueista. Tilanne pankki- ja finanssialalla oli sekalainen, kun lainavolyymit ja luottojen laatu heikkenivät. Keskuspankin pääjohtaja Ben Bernanken mukaan talouden elpymisen tahti riippuu yksityisestä kulutuksesta ja yritysten investoinneista, sillä valtionhallinnon elvytysapu alkaa pikkuhiljaa hiipua. (Mustonen 2010)

Tulevaisuuden näkymät ennustaisivat joitakin haasteita finanssipolitiikalle. Sen olisi kyettävä tukemaan maan talouden kasvua ja samanaikaisesti varmistaa keskipitkällä aikavälillä julkisen talouden vakaus. Työ- ja asuntomarkkinat tulevat myös luultavasti tarvitsemaan näille aloille

kohdennettuja tukitoimia ja nekin ovat osaltaan siis mahdollisia talouskasvun hidastajia. (International Monetary Fund 2010,45.)

Pitkänaikavälin haasteita USA:n taloudelle ovat muun muassa heikkotuloisen väestön pienet tulot, väestön ikääntymisestä aiheutuvat nopeasti kasvavat sairaanhoidon kustannukset, sekä tämän ikääntyvän väestön kasvavat eläkekustannukset. Myös huomattavan suuret kauppa- ja budjettivajeet ovat taloudelle pitkällä aikavälillä ongelmia. (Central Intelligence Agency 2010c)

Rahoitusmarkkinoiden tilanne näyttäisi olevan helpottamassa, vaikkakin luottomarkkinat ovat vielä tiukoilla. Osakemarkkinat ovat toipuneet jo vuoden 2009 alun pohjalukemista ja myös yrityslainojen uusemissioiden määrä on noussut takaisin kriisiä edeltäneelle tasolle. Tämän lisäksi rahoitus arvopaperistamisen keinoin on edelleen hyvin rajoitettua. Kun ottaa huomioon kuinka tärkeä tämä sektori oli rahoitustoimissa ennen kriisin alkua, arvopaperistamisen uupuminen rahoitusmarkkinoilta saattaa rajoittaa rahatalouden toipumista sekä sen kasvua. (International Monetary Fund 2010,47.)

Näiden asioiden valossa, talouden elpyminen markkinoilla odotetaan olevan jatkossa vain hyvin asteittaista, etenkin sen jälkeen kun elvytystoimet hiipuvat. Kunhan talouden toipuminen saadaan vahvalle pohjalle, julkisen talouden vakauttamisen olisi noustava etusijalle, sillä keskipitkän aikavälin julkisen talouden ennusteet ovat jopa pelottavan varovaisia talouden kasvun sekä korkokantojen suhteen. Keskipitkän aikavälin ennusteet odottavat tällä hetkellä alijäämän kasvavan suhteessa BKT:hen Yhdysvalloissa jopa 8 prosenttiin vuoteen 2020 mennessä ja samalla julkinen velka ylittäisi 100 prosenttia BKT:stä. Näin ollen merkittäviä toimenpiteitä vaaditaan, jotta julkinen velka saadaan takaisin hallintaan. (International Monetary Fund 2010,47.)

Vakaan keskipitkän aikavälin kasvun kannalta olisi erittäin tärkeää, että rahoitussektori saadaan palautettua taas täysiin voimiinsa ja että kriisin esille tuomiin sääntelyn puutteisiin puututtaisiin. Yksimielisyys uudistuksista näyttäisi olevan syntymässä. Näiden uudistusten on eritoten tarkoitus tehostaa valvontaa ja säätelyä laajemmassa mittakaavassa rahoitussektorilla. Uudistukset loisivat myös kannusteita rahoituslalla toimiville suurien yhtiökokojen ja monimuotoisten yhtiörakenteiden pilkkomiseksi. Tämä ehdottomasti tehostaisi säätelyä Yhdysvalloissa ja poistaisi mahdolliset sääntelyn porsaanreiät ja epäjohtonmukaisuudet. Tämä myös tukisi uudistettua ja turvallisempaa arvopaperistamisprosessia. (International Monetary Fund 2010, 47.)



Subprime-kriisillä sekä sitä seuranneella finanssikriisillä oli hyvin merkittäviä sisäpoliittisia seuraamuksia Yhdysvalloissa, ja maan johto keskittyikin lähinnä maansa talouden elvyttämiseen, kun kansainvälisen talousjärjestelmän uudelleenjärjestämiselle ei niinkään suotu tässä vaiheessa vielä aikaa. Yksi vaikuttaja tässä taustalla tietenkin on Kiinan hurja kasvuvauhti ja se, että Yhdysvallat haluaa pitää kiinni maailman suurimman talousmahdin asemastaan. Kriisi tulee ehdottomasti muuttamaan Yhdysvaltojen taloutta rakenteellisesti. Vanha kulutukseen ja lisävelanottoon perustunut malli, ei tule pitkällä aikavälillä toimimaan ja siksi maan talous kaipaa kipeästi uudistusta. (Suomen suurlähetystö Washington, 2009)

### **4.3 Venäjä**

Neuvostoliiton hajoamisen myötä Venäjä on joutunut käymään läpi suuria muutoksia. Venäjä on siirtynyt kansainvälisesti eristyksissä olleesta taloudesta kohti kansainvälistä markkinataloutta. Talousuudistukset 1990-luvulla yksityisti suurimman osan teollisuudesta, pois lukien osan energia- ja puolustussektoreista. Nopeasta yksityistämiprozessista huolimatta on osakeomistajuus kuitenkin pitkälti osin edelleen keskittynyttä. Tekijänoikeuksien suojeleminen on edelleen Venäjällä heikkoa ja valtio puuttuu yhä voimakkaasti yksityisen sektorin toimintaan. (Central Intelligence Agency 2010)

#### **4.3.1 Talouspolitiikka**

Viime vuosien kuluessa ovat Venäjän budjettilyijäämät olleet suuria. (keskimäärin 5-6 prosenttia BKT:sta) Tämä on johtunut öljyn korkeista maailmanmarkkinahinnoista. Öljyn hinnan nopea tippuminen vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä aiheutti budjetin tulojen jäännin noin viidenneksen edellisvuoden tasoa pienemmiksi. Kuitenkin valtion menot kasvoivat odotettua enemmän johtuen valtion pyrkimyksestä lieventää finanssikriisin seurauksia. Näiden asioiden yhteisvaikutuksen johdosta valtion budjetti jäi ensimmäistä kertaa vuosikymmenellä alijäämäiseksi. Federaatiobudjetti jäi alijäämäiseksi vuonna 2009. Budjettialijäämä oli 6 % BKT:stä. Budjettialijäämään syynä olivat talouden huonon tilan vuoksi käyttöön otetut talouden elvytystoimenpiteet sekä eläkerahaston suurenevan vajeen kattaminen, jotka kasvattivat budjetin menoja. Tätä budjettivajetta pyrittiin suurimmalta osalta rahoittamaan öljy- ja kaasuverotuloista kerätystä reservirahastosta. (Finpro 2010,9; Suomen Pankki 2010a, 2.)

### 4.3.2 Tärkeimmät talouden sektorit

Venäjän talous on jakautunut pääosin kahteen osaan. Venäjän talous keskittyy kansainvälisesti kilpailukykyiseen raaka-ainetuotantoon sekä kotimaisen kysynnän vaatimaan raakateollisuuden tuotantoon. Vuonna 2009 Venäjä oli maailman suurin kaasuntuottaja, toiseksi suurin öljyn tuottaja sekä kolmanneksi suurin teräksen ja alumiinin tuottaja. Venäjä on hyvin riippuvainen raaka-aineviennistään, jonka vuoksi se on myös haavoittuvainen kansainvälisille nousu- ja las-  
kusuhdanteille, jotka ovat seurausta hyvin epävakaisista raaka-aineiden hinnoista. Vuodesta 2007 alkaen on Venäjän hallitus ryhtynyt kunnianhimoiseen ohjelmaan vähentääkseen tätä riippuvuutta sekä rakentaakseen Venäjän korkean teknologian sektoria. Tulokset ovat kuitenkin jääneet vähäisiksi. (Central Intelligence Agency 2010a)

Viime vuosina talouden sektoreista rakennussektori on ollut Venäjän talouden nopeimmin kasvavia tuotannonaloja. Vuodesta 2002 alkaen rakennussektorin kasvu on ollut keskimäärin 10–12 prosenttia. Rakennussektorin kasvu alkoi kuitenkin selvästi hidastua vuoden 2008 toisella puoliskolla puhjennun finanssikriisin seurauksena. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä sektorin kasvu oli 3,8 prosenttia. Tiputusta kolmannesta neljänneksestä kertyi jopa 5,7 prosenttia. Vuoden 2009 alkupuolella rakennussektorin tuotanto oli tippunut jo viidenneksen edellisvuoden tasosta. Finanssikriisin vuoksi alan yritysten määrän uskotaan merkittävästi vähenevän. Vuonna 2009 yrityksiä oli 122 000 ja Venäjän Rakentajien liiton mukaan niistä jopa 70 prosenttia oli konkurssin partaalla. Yritysten selviäminen riippuu pitkälti luottoja myöntävien pankkien kärsivällisyydestä. (Finpro 2010, 18–19.)

Matkapuhelinmarkkinat ovat kasvaneet huimasti Venäjällä 2000-luvulla. Edes taantuma ei vaikuttanut vuonna 2009 niiden positiiviseen kasvuun. Kuitenkin matkapuhelinmarkkinoilla on selkeästi havaittavissa suuria maantieteellisiä eroja markkinoiden kypsyydessä. Suurissa kaupungeissa kuten Moskovassa matkapuhelinmarkkinat ovat jo lähes saturoituneet. Sen sijaan maaseudulla on edelleen todella hyvä kasvupotentiaali. Tämä kuulu näiden kahden markkina-alueen välillä tulee kuitenkin selkeästi pienemään lähivuosina. (Finpro 2010, 42.)

Venäjän pankkisektori on vieläkin suhteellisen kehittymätön länsimaihin verrattuna. Rakennuudistukset ovat edenneet Venäjällä suhteellisen hitaasti. Kuitenkin tämä uudistumisvauhti on viimeisen vuosikymmenen aikana selkeästi kasvanut yritysten ja kotitalouksien tulojen tuotua pankkisektorille varoja. Kuluvan vuosikymmenen alkupuolella on Venäjän duuma hyväksynyt lukuisia lakeja, jotka ovat osaltaan parantaneet pankkisektorin toimintaedellytyksiä. Merkittävimmät uudet lait koskevat uutta talletussuojajärjestelmää sekä siirtymistä kansainvälisesti yh-

denmukaiseen kirjanpitolähtöön. Vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin myötä on valtio joutunut tukemaan pankkien luotonantokykyä. Valtio on joutunut myöntämään merkittäviä rahallisia avustuksia pankeille. (Finpro 2010, 51.)

### **4.3.3 Talouden tila**

Vuosituhanne vaihteesta asti on Venäjän ulkomaankauppa kasvanut voimakkaasti. Tämä johtuu tuonnin kasvusta, joka on ollut perinteisestä poiketen viennin kasvua voimakkaampaa. Vaikka Venäjän talous on kasvanut voimakkaasti viime vuosikymmenen aikana, koki se äkkipysähdyksen vuosina 2008–09. Tämä johtui öljyn sekä useiden muiden raaka-aineiden hintojen laskusta, rahoituksen saannin vaikeutumisesta ja yleisestä epävarmuudesta. Yleisen epävarmuuden lisääntymisen vuoksi kotitaloudet lisäsivät säästämisastettaan. Kokonaistuotanto supistui vuonna 2009 kahdeksalla prosentilla. Eniten supistui pääomanmuodostus, sillä investoinnit vähenivät lähes 20 prosenttia edellisvuodesta. Kokonaistuotannon romahdukseen oli suuri vaikutus myös varastojen sopeutuksella, kun yritykset alkoivat purkaa aiempina vuosina paisuneita varastojaan. Yksityinen kulutus kuitenkin supistui voimakkaasti useiden eri syiden vaikutuksesta. Heikentynyt tulokehitys, luotonannon supistuminen ja työttömyyden kasvu olivat näistä merkittävimmät. (Suomen Pankki 2010a, 1.)

Venäjän talous oli yksi kovimmin kärsineistä maista maailmanlaajuisessa subprime-kriisissä, öljyn hinnan romahtamisen myötä. Tilanteeseen vaikutti myös venäläisten pankkien ja yritysten ulkomaalaisten lainahanojen hyytyminen. Vuoden 2008 lopussa Venäjän Keskuspankki käytti yhden kolmanneksen kansainvälisistä reserveistään hidastaakseen ruplan devalvaatiota. Hallitus käytti myös 200 miljardia dollaria, joka on 10 % bruttokansantuotteesta, elvytystoimiin lisätäkseen likviditeettiä pankkisektorilla sekä auttaakseen venäläisiä yrityksiä, jotka eivät olleet kykeneviä selviytymään maksettaviksi tulevista ulkomaalaisista veloistaan. Talouden lasku näyttää tasaantuneen vuoden 2009 puolella välissä ja vuoden lopussa oli merkkejä talouden hitaasta kasvusta. (Central Intelligence Agency 2010a)

### **4.3.4 Tulevaisuuden näkymät**

Nyt kun rahoitusmarkkinoiden tilanne on alkanut vähitellen normalisoitua, voidaan odottaa myös yritysten investointien alkavan kasvaa hiljalleen. Kuitenkin investointien lisääntyminen tulee olemaan todella maltillisesta ja vasta vuosina 2011–2012 voidaan odottaa investointien kasvavan nopeampaan tahtiin. Varastojen muutoksen vaikutuksen kokonaistuotantoon on

odotettu muuttuvan positiiviseksi kuluvana vuonna, koska suurimman varastojen sopeutuksen uskotaan päättyneen. (Suomen Pankki 2010a, 1-2.)

Vuoden 2009 lopussa vientimäärät alkoivat jälleen kasvaa niiden kovan supistumisen jäljiltä. Tämä johtui etenkin maakaasun, kivihiilen ja metallien vientimäärien kasvusta. Nyt kuluvana vuonna niiden odotetaan kasvavan vuositasolla entisestään, mutta viennin kasvu tulee kuitenkin tulevaisuudessa jäämään tuotantorajoitteiden vuoksi hitaammaksi. Venäjän viennistä suurin osa, noin 60 prosenttia, muodostuu energiatuotteiden viennistä. Tähän rakenteeseen ei ole nähtävissä muutoksia ainakaan lähitulevaisuudessa. Vuosina 2010–2012 öljyn ja öljytuotteiden viennin ei odoteta kasvavan merkittävästi. Kaasun viennin odotetaan mahdollisesti kasvavan jonkin verran vuosina 2010–2012, sillä sen vienti supistui niin paljon vuonna 2009. Kuitenkaan pidemmällä aikavälillä on odotettavissa, että vanhat suuresiintymät tulevat hiipumaan. Lisäksi myös investointien puute rajoittavat myös kaasun mahdollista vientipotentiaalia. (Suomen Pankki 2010a, 1-2.)

Venäjän tuonti supistui myös viennin tavoin vuonna 2009. Supistuminen oli jopa 30 prosenttia vuoteen 2008 verrattuna. Selkeintä tuonnin supistuminen oli investointi- ja kestokulutustavaroitten osalta. Koska tuonnin määrä putosi niin huomattavasti, nettoviennin vaikutus kokonaistuotantoon muuttui positiiviseksi. Näin ei ole käynyt viimeisen kuuden vuoden aikana kertaakaan. Kulutuskysynnän kasvamisen uskotaan kuitenkin vaikuttavan vuonna 2010 niin, että tuonnin uskotaan alkavan selkeästi kasvamaan. Rupla on alkanut hienokseltaan vahvistumaan ja tämä tukee myös osaltaan tuontikysyntää. Ruplan reaalkurssi on nimittäin hyvin lähellä sitä tasoa mitä se oli ennen alkuvuoden 2009 heikkenemistä. Vuosien 2010–2012 aikana viennin kasvu tulee jäämään selkeästi tuonnin kasvua pienemmäksi ja näin ollen ulkomaankaupan vaikutus kasvuun muuttuu jälleen kerran negatiiviseksi. (Suomen Pankki 2010a, 2.)

Venäjän kokonaistuotannon ja tuonnin odotetaan kääntyvän vuositasolla vuonna 2010 voimakkaaseen kasvuun kulutuskysynnän lisääntyessä sekä pohjavaikutuksen vetämänä. Kasvu-  
vauhdin odotetaan kuitenkin hidastuvan vuosina 2011–2012. Kuitenkin sen arvioidaan pysyvän 4 prosentin tuntumassa. Pitkän tähtäimen haasteita Venäjällä ovat muun muassa kutistuva työvoima, korkea korruptioaste sekä kehno infrastruktuuri, joka on suuren pääomainvestoinnin tarpeessa. (Suomen Pankki 2010a, 1; Central Intelligence Agency 2010a)

## 4.4 Kiina

Kiina on ollut yksi maailman nopeimmin kasvavista talouksista jo viimeisen kolmenvuosi-  
kymmenen ajan ja onkin nykyään hyvin merkittävä taloudellinen sekä kaupallinen toimija maa-  
ilman taloudessa. Talouden nopea kasvu on merkittävästi parantanut elintasoa Kiinassa sekä se  
on myös auttanut satoja miljoonia ihmisiä pois syvästä köyhyydestä. Nopeaa kasvua ovat tuke-  
neet mm. ulkomaankauppa sekä ulkomailta tulevat merkittävät investoinnit ja tämän myötä  
jopa yli puolesta Kiinan kaupasta vastaa ulkomaissijoituksilla toimivat yritykset. Talousmahtia  
kuvaa erittäin hyvin se, että vuonna 2008 Kiina oli heti Yhdysvaltojen jälkeen maailman kau-  
passa toiseksi suurin viejä ja kolmanneksi suurin tuoja. Ulkomaiset suorat sijoitukset Kiinaan  
samaisena vuonna olivat 92 miljardia dollaria, ja Kiina oli täten kehittyvien maiden merkittävin  
sijoituskohde ulkomaisille sijoituksille. Näiden ulkomaisten suorien sijoitusten lisäksi, Kiinan  
huomattava kauppataseen ylijäämä sekä heidän toteuttama laajamittainen valuuttavaran han-  
kinta ovat auttaneet tekemään Kiinasta maailman suurimman valuuttavarantojen haltijan 2300  
miljardin dollarin valuuttavarannoillaan. (Morrison 2009, 1.)

### 4.4.1 Talouspolitiikka

Kiinan valtion talouden merkittävä ongelma on ollut 1990-luvun lopussa sekä 2000-luvun  
alussa talouden mittava alijäämä mutta nykyään näyttäisi siltä, että alijäämä olisi saatu taltutet-  
tua. Tästä osoituksena esimerkiksi vuonna 2008 alijäämä oli noin neljänneksen pienempi kuin  
edeltävänä vuonna. Valtion talouden alijäämälle on kuitenkin yhä haasteita, sillä valtionyrityk-  
set tekevät tappiota ja vanhenevan väestön lisääntyvään terveydenhuoltoon uppoaa valtion  
varoja. Viime vuosina Kiinan taloudessa on panostettu eritoten maaseudun elinolojen kehittä-  
miseen, koulutukseen, terveydenhuoltoon sekä maan puolustukseen. Maan puolustusmenot  
ovatkin kasvaneet viime vuosina hyvin merkittävästi. Tällä hetkellä maa panostaa investoin-  
neissaan ulkomaille, eritoten Yhdysvaltojen valtionvelkakirjoihin sekä muihin pienituloisiin  
ja maltillisen riskin sijoituskohteisiin. Valtion talouden yksi suurimmista tehtävistä on viime  
vuosina ollut valtion yritysten uudistaminen, joista nykyisellään noin 49 prosenttia on valtion  
taloudelle tappiollisia. Valtion yritysten osuus teollisuudesta on vähentynyt huomattavasti vii-  
me vuosikymmenien aikana, mutta siitäkin huolimatta ne työllistävät yhä noin 50 prosenttia  
Kiinan työväestöstä ja työvoima on siis pysynyt suhteellisen korkeana. Käytännössä uudistus  
on tarkoittanut muun muassa omistusmuodon muutoksia, yhtiöittämisiiä, fuusioita, tehtaiden  
lopetuksia sekä työväestön sosiaalietujen leikkauksia, mutta muutoksista huolimatta yhtiöt ovat  
edelleen tappiollisia ja niiden velat muodostavat merkittävän osan Kiinan pankkien niin sano-  
tuista roskalainoista. (Klaviina-Kontkanen 2009, 13–14.)

Perinteisesti Kiina on toteuttanut talouden uudistuksia hyvin maltillisesti ja vähitellen. Vuosien ajan Kiina piti valuuttansa tiukasti sidottuna Yhdysvaltain dollariin, mutta heinäkuussa 2005 valuutta revalvoitiin 2,1 prosentilla suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja Kiina siirtyi samalla valuuttakurssijärjestelmään, joka pohjautuu useista valuutoista koostuvaan valuuttakoriin eikä valuutta ollut enää sidottu ainoastaan dollariin. Käytännössä finanssikriisin alusta lähtien kurssi on kuitenkin pysynyt taas dollariin sidottuna. (Central Intelligence Agency 2010e)

Kiinan talouden rakenteelliset uudistukset sekä sen myötä saavutettu talouden tehokkuuden kasvu, on johtanut bruttokansantuotteen yli kymmenkertaiseen kasvuun vuodesta 1978 lähtien. Talouden kehityksen nykyisiä haasteita ovat pääasiassa korkea kotitalouksien säästöaste, alhainen kotimainen kysyntä, työpaikkojen riittävän määrän kasvun takaaminen lisääntyvälle työväestölle sekä maassa vallitsevan korruption ja muiden talousrikosten vähentäminen. Myös nopeasta talouden kehityksestä seuranneet ympäristövahingot ja sosiaaliset ristiriidat ovat Kiinan taloudelle hallinnollinen haaste. Hallitus pyrkii kuitenkin jatkamaan talouden uudistamista ja korostaa tarvetta lisätä kotimaista kulutusta, jottei BKT:n kasvu olisi jatkossa niin riippuvainen ulkomaan viennistä. (Central Intelligence Agency 2010e)

Kiina on ollut WTO:n jäsen vuodesta 2001 lähtien, ja sen ansiosta Kiina on hyötynyt pääsystään ulkomaisille markkinoille, vaikka samalla se yhtälailla on altistunut kansainväliselle kilpailulle. Kansainvälisiä kauppasuhteita rasittaa kuitenkin Kiinan valtava kauppataaseen ylijäämä sekä tuotepiratismi. Tällä hetkellä Kiinan tärkeimpiä kauppakumppaneita ovat EU, Yhdysvallat sekä Japani. Maan ulkomaankauppa on kasvanut vakuuttavaa vauhtia kasvaen noin 27 prosentin vuosivauhdilla vuosien 2003–2008 aikana, mutta finanssikriisin vaikutuksesta ulkomaankaupan kasvukin on supistunut. (BBC News 2010; Kläviņa-Kontkanen 2009, 15–16.)

#### **4.4.2 Tärkeimmät talouden sektorit**

Kiinan markkinoiden vapauttaminen on luonut mahdollisuuksia ulkomaisille sijoittajille myös rakennussektorilla, vaikkakin rakennusalan yritykset ovat pitkälti valtion omistuksessa. Kiinassa panostetaan hyvin laajalti infrastruktuurin kehittämiseen ja varoja suunnataan rakentamiseen etenkin Keski- ja Länsi-Kiinassa. Rakennuslalle ennustetaan seuraavan kuuden vuoden ajalle n.5,2 prosentin vuosikasvua. Koska alan tahti on kova, kotimaisten raaka-aineiden on vaikea tyydyttää alan kysyntää ja senpä vuoksi raaka-aineita tuodaan paljon myös ulkomailta. Tällä hetkellä Kiina muun muassa kuluttaa noin puolet globaalista sementtituotannosta. (Kläviņa-Kontkanen 2009, 24.)

Kiina on tällä hetkellä maailman toiseksi suurin energian tuottaja sekä – kuluttaja heti Yhdysvaltojen jälkeen, mutta Kiinan on arveltu ohittavan Yhdysvallat energiankulutuksessa kuluvan vuoden aikana. Energiantuotannosta suurin osa tulee Kiinan hiilivarannoista, jotka ovat maailman kolmanneksi suurimmat. Kiinan hiilen tuotanto on tällä hetkellä maailman suurinta. Sekä sähköntuotanto, että sähkönkulutus kasvavat maassa nopeaa tahtia, ja kasvaviin tarpeisiin rakennetaan lukuisia uusia hiili-, kaasu- ja ydinvoimaloita. Energiasektorilla on Kiinassa huomattavia kasvun ja liiketoimintamahdollisuuksia, sillä hyvin suuri väkiluku sekä bruttokansantuotteen ja ennen kaikkea teollisuustuotannon nopea kehitys ovat aiheuttaneet suuren kysynnän energiantuotannolle. Kiinan energiankulutuksen odotetaan kasvavan yli 60 prosenttia vuosien 2005–2015 välillä, ja tässä merkittävänä vaikuttajana on eritoten teollisuuden ja liikenteen nopea kasvu. (Kļaviņa-Kontkanen 2009,28–30.)

Myös terveydenhuolto-, maatalous- ja elintarvikesektori kasvavat maassa kiihvasta tahtia. Tällä hetkellä terveydenhuoltosektorin osuus tekee noin 7 prosenttia Kiinan BKT:sta, kasvuvauhdin ollessa vuositasolla n. 11 prosenttia. Sektorin lähivuosien haasteita on ikääntyvä väestö, joka vääjäämättä tulee tarvitsemaan uudenlaisia palveluita terveydenhuoltosektorilta. Maataloussektori on tällä hetkellä Kiinan BKT:sta noin 12 prosenttia, vaikkakin ala on joutunut väistymään tietyissä osissa maata esimerkiksi teollisuuden tieltä. Kiinan hallituksen tavoitteena kuitenkin on tehostaa maataloutta taas uuteen nousuun. Elintarvikesektorilla menee hyvin, ja sektori kasvaakin tällä hetkellä n. 20 prosentin vuosivauhtia ja on täten yksi voimakkaimmin kasvavista aloista Kiinassa. (Kļaviņa-Kontkanen 2009, 40–43.)

Kiinan tieto- ja viestintäsektorilla ollaan useilla aloilla myös maailman kärkijoukossa. Maan matkapuhelinmarkkinat ovat maailman suurimmat sekä samalla Kiina on myös Aasian suurin informaatioteknologian markkina. Kustannustehokkuutensa vuoksi Kiina on noussut nopeasti myös yhdeksi maailman kärkimaista myös tietokoneiden valmistuksessa. Kiinan ohjelmistoala on määritelty hallituksen toimesta yhdeksi valtion avaintoimialoista ja ala onkin kasvanut 2000-luvun kuluessa n. 40 prosentin vuosivauhtia. Kasvun odotetaan ainakin puolittuvan lähivuosien aikana ja alalla on yhä haasteita mm. kopiaoinnin ja tekijänoikeusloukkausten vuoksi. (Kļaviņa-Kontkanen 2009, 45–49.)

Palvelusektori on myös kasvussa kaikilla aloillaan. Muun muassa vähittäiskaupan merkitys Kiinan taloudessa on selkeästi kasvanut taantuman hillitessä vientiä. Vuoden 2009 aikana hallitus panosti lukuisiin toimenpiteisiin kotimaisen kuluttajakysynnän ja kasvun tukemiseksi. Eritoten maaseudulla kulutusta on pyritty lisäämään tukitoimin. Kiinan talouskasvussa painotetaan tällä

hetkellä pitkälti infrastruktuurin rakentamista maaseudulle, jotta talouden kasvumahdollisuuksia saataisiin parannettua. (Klaviņa-Kontkanen 2009, 51.)

Kiinan rahoitussektori puolestaan käy läpi jatkuvia muutoksia. Esimerkiksi Kiinan pankkijärjestelmää on kehitetty uuteen nykyaikaisempaan malliin WTO:n vaatimusten täyttämiseksi. WTO jäsenyyden myötä myös kansainvälinen pankkikilpailu on päässyt mukaan Kiinan markkinoille. Tällä hetkellä sektoria yhä vallitsee kuitenkin neljä suurta valtion pankkia. Pörssitoiminta Kiinassa on keskittynyt Shanghain ja Shenzenin alueelle ja osakemarkkinat ovat arvoltaan yli 70 prosenttia Kiinan BKT:stä. Luku on jo suhteellisen korkea, mutta ei kuitenkaan pärjää monille huiputeollisuusmaille. Valtio omistaa merkittävän osan lähes kaikista pörssiin listatuista yrityksistä ja sen vuoksi pörssin merkitys Kiinan rahoitussektorilla sekä teollisuudessa ei ole niin merkittävä. Suuri osa kiinalaisista yrityksistä on myös listattu Hong Kongin pörssiin. (Klaviņa-Kontkanen 2009, 52–53.)

#### **4.4.3 Talouden tila**

Maailmanlaajuinen finanssikriisi on vaikuttanut myös Kiinan talouteen talousmahdin kasvuvauhtia hidastamalla, vaikkakin talouden kehitys pysyi edelleen maailman kärkijoukossa. Talouskehityksensä tukemiseksi Kiina julkaisi marraskuussa 2008 massiivisen kaksivuotisen 585,7 miljardin dollarin elvytyspaketin. Tämä elvytyspaketti suunnattiin pääosin infrastruktuurin rakennusprojektien tukemiseksi. Myös finanssi- ja rahapolittisia toimia otettiin korkoja ja veroja leikkaamalla. Valtio myös kehotti pankkeja löysäämään lainaehtojaan, joka arviolta lisäsi lainanantoa Kiinassa noin 1270 miljardilla vuoden 2009 ensimmäisen kolmen kvartaalin aikana. Tämä erittäin nopea luotonannon kasvu on lisännyt maan inflaatiopaineita, joka on selkeä haaste Kiinan talouspolitiikalle. (Morrison 2009, 25; Suomen Pankki 2010b, 1.)

Edellä mainittujen elvytystoimenpiteiden lisäksi Kiina julkaisi tukipaketteja myös kymmenelle tärkeimmälle teollisuuden alalleen. Näitä tärkeimpiä teollisuuden aloja olivat muun muassa auto-, teräs-, laivanrakennus-, tekstiili-, elektroniikka- ja informaatioteknologiateollisuus. (Xinhua 2009)

Elvytystoimet näyttävät olleen tehokkaita talouden tukemiseksi. BKT:n kasvu on osoittanut vahvoja merkkejä toipumisesta. Kiinan bruttokansantuote käyvin hinnoin oli vuonna 2009 arviolta noin 4814 miljardia dollaria. Talouden kasvu oli siis vuositasolla lähes 9 prosentin luokkaa, ja oli täten vain muutaman prosentin jäljessä parin edeltävän vuoden kasvun tasoa.



Tämä kehitys oli selkeästi parempi kuin suurimmalla osalla muista maailman suurista talouksista. Vuoden 2010 ensimmäisellä vuosineljänneksellä Kiinan talouden kasvu vauhti on vain kiihtynyt ollen jo 12 prosentin luokkaa. Tämän vuoksi Kiinan talous on vaarassa ylikuumentua, ja hallituksen odotetaan ottavan rahapoliittisia toimia sen välttämiseksi. (Morrison 2009, 25.)

Kasvun rakenne oli tällä kertaa kuitenkin hyvin erilainen kuin aiempina vuosina. Vientikysynnän rooli oli selkeästi heikentynyt finanssikriisin vuoksi. Kiina onnistui korvaamaan vientikysynnän laskun elvytystoimillaan, sillä infrastruktuurin investointien lisäksi, Kiina suuntasi osan elvytyspaketistaan kotimaisen kulutuksen kasvun tukemiseen. Sekä investointikysyntä että kulutuskysyntä jatkoi täten vuoden aikana nopeaa kasvuaan. (Suomen pankki 2010b, 1; Kaupalehti2010)

#### **4.4.4 Tulevaisuuden näkymät**

Tällä hetkellä Kiina on kasvanut jo Japanin kokoiseksi taloudeksi, ja sitä vaikeammaksi maalle tulee ylläpitää nykyistä talouskasvuvauhtiaan, kun talouden koko kasvaa. Koska finanssikriisi toi erittäin hyvin ilmi maan vientivetoisen talouden heikkoudet, tulee Kiina jatkossakin korostamaan kotimaisen kysynnän merkitystä talouskasvun tukemisessa. Kotimaista kysyntää tullaan puolestaan tukemaan väestön tuloja kohentamalla. Etenkin vähimmäispalkkoja odotettavasti tullaan nostamaan sekä myös sosiaaliturvaa parannetaan. (Suomen pankki 2010b, 1.)

Investointien kasvu tulee viime vuosista hidastumaan Kiinassa ja tämä on pitkälti seurausta elvytystoimien hiipumisesta, jotka on tarkoitus lopettaa vuonna 2011. Tästä huolimatta investointiaste on Kiinassa yhä jatkossakin poikkeuksellisen korkea muihin maihin verrattuna. Investointiastetta tulee lähivuosina tukemaan kaupungistumisen tuottamat investointitarpeet ja oletettavasti myös yksityissektori tulee lisäämään investointejaan kun maailmantalous vähitellen elpyy. (Suomen Pankki 2010b, 2.)

Kiinan asema maailman suurimpana viejänä tulee säilymään jatkossakin, vaikka edulliset tuotantokustannukset tulevat maassa vähitellen nousemaan. Samanaikaisesti markkina houkuttelee kehittyneempää tuotantoa. Myös tuonti tulee kasvamaan nopeasti muun muassa raaka-aineiden tuontitarpeiden kasvaessa. (Suomen Pankki 2010b, 2.)

Elvytystoimiin liittyneen luotonannon kasvun epäillään johtavan tulevina vuosina lukuisiin hoitamattomiin pankkisaamisiin, jotka loppukädessä saattavat jäädä keskushallinnon hoidettaviksi. Odotettavissa voi myös olla veronkiristyksiä, joka taas hillitsisi kulutuksen kasvua, kun

kansalaisten ostovoima heikentyy. Kuluttaja- ja varallisuushinnat ovat myös olleet nousussa. Etenkin asuntojen hinnat ovat nousseet maassa hyvin nopeasti ja markkinoille on mahdollisesti syntymässä asuntokupla. Mikäli asuntojen hinnat sen vuoksi laskisivat nopeasti, johtaa se rakentamisinvestointi tarpeiden vähenemiseen ja pankkisaamisongelmiin. Vaikkakin inflaatiopaineet ovat maassa lisääntyneet ja paineet valuutan vahvistamiseen ovat kovat, ei Kiina ole vielä ryhtynyt kiristämään rahapolitiikkaansa. Valuutan vahvistaminen vähentäisi hintojen nousupaineita, joka tällä hetkellä näyttäisi ajavan Kiinan hallinnon viitekorkojen nostoon turvataksien kansalaisten säästöt. (Suomen Pankki 2010b, 2.)

## 5 Kohderahastojen esittely

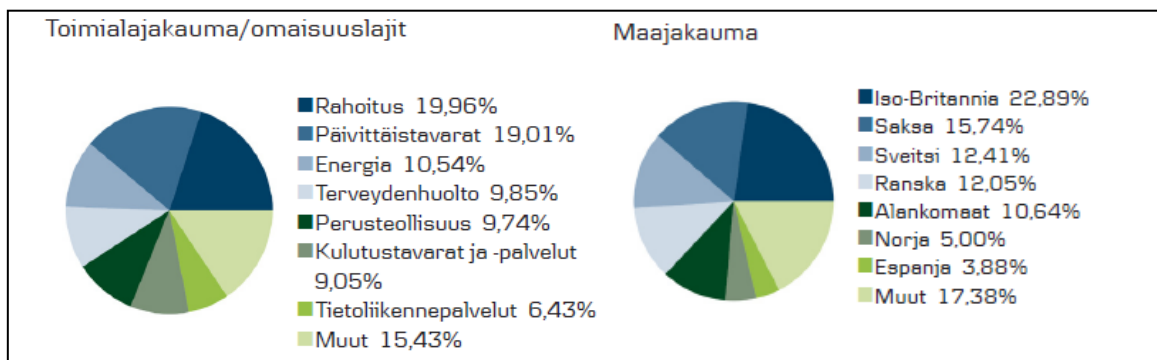
Tässä kappaleessa esitellään tutkimuksen kohderahastoiksi valitut rahastot kukin omana alalukunaan. Kaksi ensimmäistä näistä ovat kehittyneille markkinoille sijoittavia rahastoja ja kaksi jälkimmäistä kehittyville markkinoille sijoittavia rahastoja. Kustakin rahastosta esitellään alaluokassa rahaston perustiedot, sijoituspolitiikka sekä sijoituskohteiden maa- ja toimialajakauma, ja lyhyesti katsotaan myös rahaston viime vuosien menestystä suhteessa vertailuindeksiinsä.

### 5.1 Danske Invest Eurooppa Osake

Sijoitusrahasto Danske Invest Eurooppa Osake on Suomen sijoitusrahastolain nojalla perustettu ja sijoitusrahastodirektiivin mukainen UCITS rahasto. Rahasto on aloittanut toimintansa 1.12.1997 ja tällä hetkellä sillä on kokonaisvaroja yhteensä 277,86 miljoonan euron arvosta. Rahaston perusvaluutta on euro, vaikka se voi myös sijoittaa muihin kuin euromääräisiin osakkeisiin Euroopan osakemarkkinoilta. Suositeltava sijoitusaika rahastoon on yli viisi vuotta. Rahaston salkunhoito sekä osa hallinnollisista tehtävistä on ulkoistettu Danske Capital, Danske Bank A/S:lle, joka kuuluu samaan konserniin Sampo Rahastoyhtiön kanssa. (Sampo Rahastoyhtiö 2010b; 1.)

Danske Invest Eurooppa Osakkeensijoituspolitiikan mukaisesti varat sijoitetaan hajautetusti Euroopassa liikkeelle laskettuihin, noteerattuihin sekä pääosin julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin. Suomalaiset osakkeet ja osakesidonnaiset arvopaperit on tästä kuitenkin poisluettu. Osakesidonnaisilla arvopapereilla tarkoitetaan muun muassa julkisen kaupankäynnin kohteena olevia vaihtovelkakirjalainoja, optio-todistuksia, merkintäoikeuksia, rahasto-osuuksia ja warrantteja. Rahasto voi myös sijoittaa varojaan vakioituihin tai vakioimattomiin johdannaisiin salkun suojaamismielessä ja tehokkaamman salkunhoidon takaamiseksi. Vakioiduilla ja vakioimattomilla johdannaissopimuksilla tarkoitetaan muun muassa osto- ja myyntioptioita, termiinejä sekä futuureja. Valuutta- ja valuuttakurssijohdannaissopimuksia rahastossa saa käyttää ainoastaan valuuttakurssien vaihtelulta suojautumiseen niissä valuutoissa, joita rahaston salkussa kyseisellä hetkellä on. (Sampo Rahastoyhtiö 2008;1-2.)

Tällä hetkellä rahaston varat on keskitetty eniten rahoitussektorille sekä päivittäistavarasektorille, joissa yhteensä on lähes 40 % rahaston omaisuudesta. Maajakauman mukaan taasen merkittävimmät sijoituskohteet löytyvät tällä hetkellä mm. Iso-Britanniasta ja Saksasta. (Kaavio 1)



Kaavio 1. Toimialajakauma/omaisuuslajit sekä maajakauma. (Sampo Rahastoyhtiö 2010b, 2.)

Danske Invest Eurooppa osake luokitellaan hieman keskimääräistä korkeamman riskitason omaavaksi rahastoksi. Rahaston ajoittain voimakaskin arvovaihtelu on mahdollista, sillä osakemarkkinoiden yleinen kehitys Euroopassa heijastuu suoraan rahaston arvoon, joka lasketaan päivittäin rahaston sijoituskohteiden sen hetkiseen markkina-arvoon perustuen. Olennaisimpia rahastoon liittyviä riskejä ovat markkinariski, maantieteelliseen keskittymiseen liittyvä riski sekä valuuttariski, mutta myös yleisesti sijoittamiseen liittyvät riskit kuten selvitysrisi, poliittinen riski, operatiivinen riski sekä force majeure riski ovat mahdollisia. (Sampo Rahastoyhtiö 2010b, 1; Sampo Rahastoyhtiö 2008; 3.)

Rahastolla ei ole virallista vertailuindeksiä, mutta tuoton kehitystä voidaan vertailla rahaston epäviralliseen vertailuindeksiin eli MSCI Europe Total Return–indeksiin. Rahasto on onnistunut viime vuosina päihittämään epävirallisen vertailuindeksinsä tuoton, lukuun ottamatta vuotta 2008 jolloin rahasto kärsi enemmän subprime-kräisiä seuranneesta osakekurssien laskusta. (Taulukko 1)

Arvonkehitys					
	2005	2006	2007	2008	2009
Rahasto	28,73	22,67	6,22	-47,86	40,26
Vertailuindeksi	26,69	20,66	2,46	-43,08	32,45

Taulukko 1. Rahaston arvonkehitys. (Sampo Rahastoyhtiö 2009)

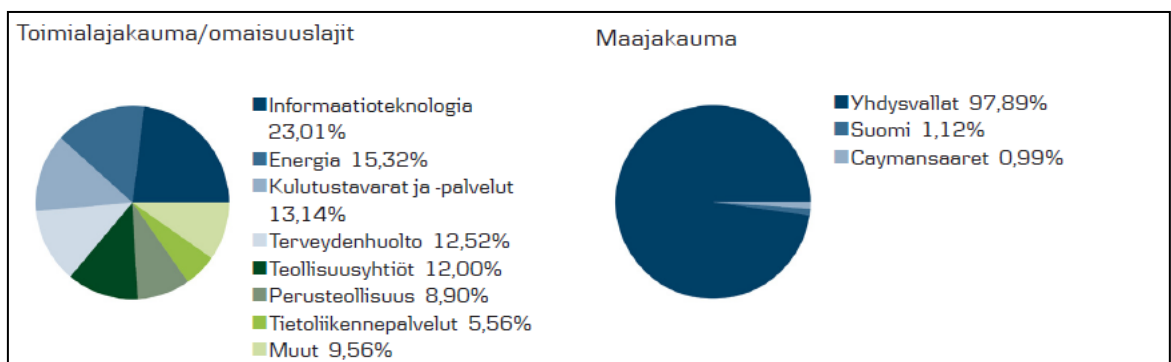
## 5.2 Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake

Sijoitusrahasto Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake on myös sijoitusrahastodirektiivin mukainen UCITS rahasto. Rahasto on aloittanut toimintansa 21.12.1999 ja tällä hetkellä sillä

on kokonaisvaroja yhteensä 138,70 miljoonan euron arvosta. Rahaston perusvaluutta on euro, vaikka kohdeinstrumentit arvostetaankin pääosin Yhdysvaltain dollareissa. Suositeltava sijoitusaika rahastoon on yli viisi vuotta. Rahaston salkunhoito on ulkoistettu Wellington Management International Ltd:lle sekä osa hallinnollisista tehtävistä on ulkoistettu Danske Capital, Danske Bank A/S:lle. (Sampo Rahastoyhtiö 2010)

Danske Invest Pohjois-Amerikka osakkeenvarat sijoitetaan sijoituspolitiikan mukaisesti hajautetusti Pohjois-Amerikassa tai Kanadassa liikkeelle laskettuihin, noteerattuihin sekä pääosin julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin. Sijoituksissa pyritään keskittymään keskimääräistä suurempiin yhdysvaltalaisiin yrityksiin, jotka ovat jo vakiinnuttaneet asemansa kasvavilla toimialoilla. Rahasto voi myös sijoittaa varojaan vakioituihin tai vakioimattomiin johdannaisiin salkun suojaamismielessä ja tehokkaamman salkunhoidon takaamiseksi. Valuutta- ja valuuttakurssijohdannaisia rahastossa saa käyttää ainoastaan valuuttakurssien vaihtelulta suojautumiseen niissä valuutoissa, joita rahaston salkussa kyseisellä hetkellä on. (Sampo Rahastoyhtiö 2008)

Tällä hetkellä rahaston varat on keskitetty eniten informaatioteknologiasektorille mutta sen jälkeen hyvin tasaisesti muun muassa energia-, terveydenhuolto- sekä kulutustavarat ja palvelusektorille. Maajakauman mukaisesti ja myös rahaston sijoituspolitiikan mukaisesti sijoituskohteet ovat hyvin pitkälti painottuneet Yhdysvaltoihin. Suomi maajakaumassa on mukana rahaston käteisvarojen vuoksi, jotka ovat talletustileillä Suomessa. Caymansaarten veroparatiisiin puolestaan on rekisteröity osa rahaston sijoituskohteina olevista yhdysvaltalaisista yhtiöistä. (Kaavio 2)



Kaavio 2. Toimialajakauma/omaisuuslajit sekä maajakauma. (Sampo Rahastoyhtiö 2010)

Danske Invest Pohjois-Amerikka osake luokitellaan myös hieman keskimääräistä korkeamman riskitason omaavaksi rahastoksi. Ajoittainen voimakas arvonvaihtelu on mahdollista, sillä Pohjois-Amerikan osakemarkkinoiden yleinen kehitys heijastuu suoraan rahaston arvoon. Rahas-

ton arvo lasketaan päivittäin rahaston sijoituskohteiden sen hetkiseen markkina-arvoon perustuen. Olennaisimmat rahastoon liittyvät riskit ovat hyvin pitkälti samat kuin Eurooppa osakekeessakin eli merkittävimpiin riskeihin kuuluvat markkinariski, maantieteelliseen keskittymiseen liittyvä riski sekä valuuttariski, mutta myös samat jo aiemmin esitellyt yleisesti sijoittamiseen liittyvät riskit ovat mahdollisia. (Sampo Rahastoyhtiö 2010)

Rahastolla ei ole virallista vertailuindeksiä, mutta tuoton kehitystä voidaan vertailla rahaston epäviralliseen vertailuindeksiin eli MSCI North America Total Return–indeksiin. Rahasto ei ole onnistunut viime vuosina päihittämään epävirallisen vertailuindeksinsä tuottoa. Suhteellisen vahvan nousun vuosina 2005 sekä 2009 rahasto on jäänyt selvästi heikommaksi kuin vertailuindeksinsä. (Taulukko 2)

Arvonkehitys					
	2005	2006	2007	2008	2009
Rahasto	11,99	-1,42	-6,00	-35,78	14,72
Vertailuindeksi	23,23	3,71	-3,57	-34,34	25,22

Taulukko 2. Rahaston arvonkehitys. (Sampo rahastoyhtiö 2010)

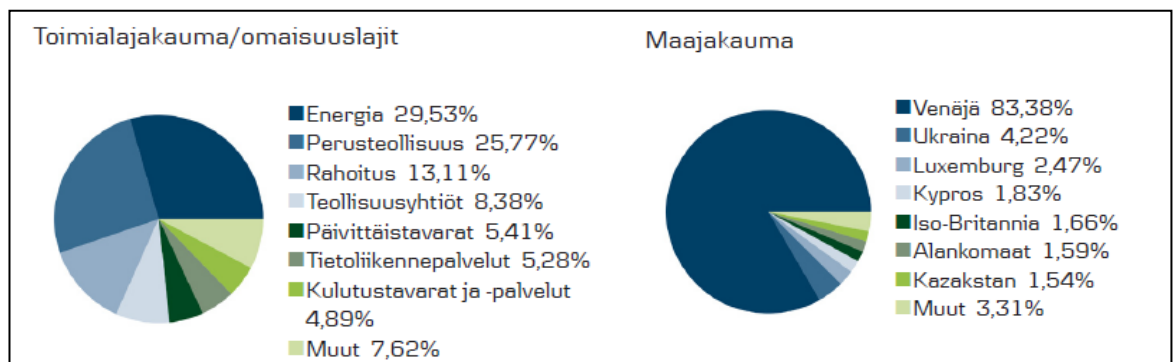
### 5.3 Danske Invest Russia

Kuten edeltävät sijoitusrahastot niin Danske Invest Russia rahastokin luetaan sijoitusrahastodirektiivin mukaiseksi UCITS rahastoksi. Rahasto on aloittanut toimintansa vasta reilu kuusi vuotta sitten 5.2.2004 ja tällä hetkellä sillä on kokonaisvaroja yhteensä 236,46 miljoonan euron arvosta. Rahaston perusvaluutta on euro, vaikka kohdeinstrumentit arvostetaankin pääosin Yhdysvaltain dollareissa paikallisen valuutan sijaan. Suositeltava sijoitusaika rahastoon on yli viisi vuotta ja rahastoa suositellaan ainoastaan pieneksi osaksi hajautettua sijoitussalkkua korkean riskitasonsa vuoksi. Rahaston salkunhoito on ulkoistettu Danske Capital, Sampo Pankki Oyj:lle sekä osa hallinnollisista tehtävistä on ulkoistettu Danske Capital, Danske Bank A/S:lle. (Sampo Rahastoyhtiö 2010)

Danske Invest Russian varat sijoitetaan rahaston sijoituspolitiikan mukaisesti hajautetusti venäläisen, Venäjällä toimivan, Venäjällä noteeratun tai Venäjän taloudesta pitkälti riippuvaisen liikkeeseenlaskijan ja pääosin julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin. Sijoituskohde voi olla myös entiseltä Neuvostoliiton alueelta. Rahasto voi keskittyä osaltaan sijoituksissaan markkinoilla jo asemansa vakiinnuttaneisiin yhti-

öihin, mutta rahasto pyrkii myös päihittämään keskimääräisen osakemarkkinoiden tuoton hyödyntämällä sijoitustoiminnassaan uusia listautumisanteja. Salkun suojaamismielessä sekä tehokkaamman salkunhoidon toteuttamiseksi myös Danske Invest Russia rahasto voi sijoittaa varojaan vakioituihin tai vakioimattomiin johdannaisiin. Valuutta- ja valuuttakurssijohdannaisia rahastossa saa käyttää ainoastaan valuuttakurssien vaihtelulta suojautumiseen niissä valuutoissa, joita rahaston salkussa kyseisellä hetkellä on. (Sampo Rahastoyhtiö 2008)

Tällä hetkellä rahaston varat on keskitetty eniten energia- ja perusteollisuussektorille, jotka yhteensä tekevät jopa yli 55 % rahaston omaisuudesta. Maajakauman mukaisesti rahaston omistukset ovat pääosin painottuneet Venäjän ja Ukrainan alueelle, mutta osa varoista on myös allokoitunut ulkomaisille markkinoille, joissa on myös venäläisiä yhtiöitä pörssilistoilla. (Kaavio 3)



Kaavio 3. Toimialajakauma/omaisuuslajit ja maajakauma. (Sampo Rahastoyhtiö)

Danske Invest Russia rahasto luokitellaan korkean riskitason omaavaksi rahastoksi. Ajoittainen hyvin voimakaskin arvovaihtelu lyhyellä aikavälillä on mahdollista ja tämän katsotaan olevan kehittyville markkinoille melko ominaista. Rahaston arvo lasketaan päivittäin rahaston sijoituskohteiden sen hetkiseen markkina-arvoon perustuen. Olennaisimmat rahastoon liittyvät riskit ovat markkinariski, maantieteelliseen keskittymiseen liittyvä riski, rahaston sijoituskohteisiin liittyvä selvitysriski, operatiivinen riski sekä force majeure riski. Näiden lisäksi myös poliittinen riski on Venäjän ja entisen Neuvostoliiton alueen markkinoilla olennainen. Venäjällä on myös energiatoimialalla merkittävä vaikutus osakemarkkinoiden kehitykseen. (Sampo Rahastoyhtiö 2010)

Rahastolla ei ole virallista vertailuindeksiä, mutta tuoton kehitystä voidaan vertailla rahaston epäviralliseen vertailuindeksiin, venäläiseen RTS – indeksiin. RTS indeksi, eli Russian Trading Systemin pääindeksi, on ensimmäinen yleisindeksi, joka sisältää laajaan ryhmän venäläisiä osa-

keyhtiöitä. Rahasto on aika lailla vaihtelevasti menestynyt viime vuosina suhteessa epäviralliseen vertailuindeksiinsä, kovan kurssinousun vuonna 2007 rahasto on pärjännyt selkeästi indeksiään paremmin ja kurssiromahduksesta rahasto näyttää toipuneen viime vuonna hiukan indeksiään paremmin. (Taulukko 4)

Arvonkehitys					
	2005	2006	2007	2008	2009
Rahasto	106,44	32,60	25,58	-75,12	135,38
Vertailuindeksi	111,23	53,34	6,74	-70,88	121,33

Taulukko 4. Rahaston arvonkehitys. (Sampo rahastoyhtiö 2010)

#### 5.4 Danske Invest China

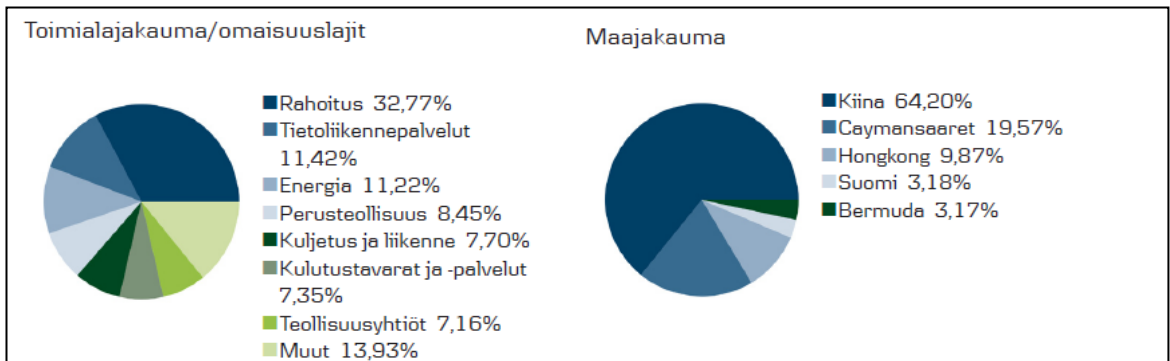
Sijoitusrahasto Danske Invest China on tarkoitettu osaksi sijoitussalkkua johon kaivataan tuotavaa ja hyvin hajautettua sijoitusratkaisua Kiinan kehittyviltä osakemarkkinoilta. Rahasto on aloittanut toimintansa 22.3.2005 ja tällä hetkellä sillä on kokonaisvaroja yhteensä 180,57 miljoonan euron arvosta. Rahaston perusvaluutta on euro, vaikka kohdeinstrumentit arvostetaankin pääosin paikallisessa valuutassa. Suositeltava sijoitusaika rahastoon on yli viisi vuotta ja niin kuin Russia rahastoakin niin China rahastoa suositellaan ainoastaan pieneksi osaksi hajautettua sijoitussalkkua korkean riskitasonsa vuoksi. Rahaston salkunhoito on ulkoistettu Schroder Investment Management Ltd:lle sekä osa hallinnollisista tehtävistä on ulkoistettu Danske Capital, Danske Bank A/S:lle. (Sampo Rahastoyhtiö 2010)

Danske Invest Chinan sijoittaa varansa sijoituspolitiikkansa mukaisesti hajautetusti pääosin julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin, joiden liikkeeseenlaskija on Kiinassa, Hongkongissa tai Taiwanissa noteerattu yhtiö taikka Kiinan taloudesta merkittävästi riippuvainen yhtiö. Rahaston sijoituskohteiden yhtiökoko ei ole rajoitettu, joten kohteita voivat olla niin pienet, keskisuuret kuin suuret yhtiötkin. Myös Danske Invest China rahastossa voidaan käyttää johdannaisia salkun suojaamiseksi ja tehokkaan salkunhoidon toteuttamiseksi. (Sampo Rahastoyhtiö 2010)

Tällä hetkellä rahaston varat on keskitetty eniten rahoitussektorille (32,77 %), mutta myös tietoliikennepalveluihin että energiasektorillekin on kuhunkin allokoitu yli 10 % rahaston varoista. Maajakauman mukaisesti rahaston omistukset ovat pääosin painottuneet Kiinan alueelle, mutta osa sijoituskohteista näyttää olleen myös muun muassa Caymansaarille rekisteröityjä



Kiinalaisia yrityksiä. Käteisvaroja rahastossa on noin 3 prosenttia, joka maajakaumassa näkyy suomalaisia sijoituksina. (Kaavio 5)



Kaavio 5. Toimialajakauma/omaisuuslajit ja maajakauma. (Sampo Rahastoyhtiö)

Danske Invest China rahasto luokitellaan korkean riskitason omaavaksi rahastoksi. Rahaston arvo kuvastaa suoraan osakemarkkinoiden yleistä kehitystä Kiinassa, Hongkongissa ja Taiwanissa. Tästä syystä rahaston arvo saattaa heilahdella voimakkaasti lyhyelläkin aikavälillä. Rahaston arvo lasketaan päivittäin rahaston sijoituskohteiden sen hetkiseen markkina-arvoon perustuen. Koska Kiinankin osakemarkkinat luetaan vielä kehittyviin markkinoihin, voi rahaston arvoon vaikuttaa kielteisesti likviditeettiriski. Kuten Russia rahaston niin China rahastonkin sijoituksiin liittyy kehittyneitä markkinoita suurempi poliittinen riski. Rahaston sijoituskohteisiin voi liittyä myös jo aiemmin mainittuja yleisiä rahastosijoittamiseen liittyviä riskejä. Hajauttamalla rahaston varoja tehokkaasti näiltäkin riskeiltä pyritään suojautumaan. (Sampo Rahastoyhtiö 2010, 1.)

Rahastolla ei ole virallista vertailuindeksiä, mutta tuoton kehitystä voidaan vertailla rahaston epäviralliseen vertailuindeksiin eli MSCI China Total Return indeksiin. Rahasto on menestynyt melko tasaisesti viime vuosina suhteessa epäviralliseen vertailuindeksiinsä, vaikka pääosin kuitenkin hiukan heikommin kuin indeksinsä. (Taulukko 5)

Arvonkehitys					
	2005	2006	2007	2008	2009
Rahasto	21,01	65,01	37,85	-49,56	49,94
Vertailuindeksi	24,84	64,17	48,89	-48,09	57,45

Taulukko 5. Rahaston arvonkehitys. (Sampo rahastoyhtiö 2010)

## 6 Subprime-kriisin vaikutukset rahastoihin

Tästä kappaleesta alkaa opinnäytetyön empiirinen osio. Ensimmäisessä alakappaleessa käsitellään ensin pääpiirteissään tutkimusmenetelmien yleislinjauksia sekä esitellään myös opinnäytetyön toteuttamiseen valittu tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteutustapa. Sitä seuraavissa alakappaleissa perehdytään itse tutkimuksen toteuttamiseen tarkemmin.

### 6.1 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmä tarkoittaa käytännössä aineiston hankintaan ja tutkimuksen analysointiin käytettäviä metodeja tai tekniikoita. Pääpiirteissään tutkimusmenetelmät ovat luokiteltavissa kahteen pääluokkaan; laadullisiin eli kvalitatiivisiin ja määrällisiin eli kvantitatiivisiin menetelmiin. Sirkka Hirsjärven, Pirkko Remeksen ja Paula Sajavaaran teoksessa Tutki ja kirjoita kvalitatiivista tutkimusmenetelmää kuvataan seuraavasti:

”Lähtökohtana kvalitatiivisessa eli laadullisessa tutkimuksessa on todellisen elämän kuvaaminen. Tähän sisältyy ajatus, että todellisuus on moninainen. --- Kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään tutkimaan kohdetta mahdollisimman kokonaisvaltaisesti.” (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara. 1997, 161.)

Samaisessa teoksessa kvantitatiivista tutkimusmenetelmää kuvataan seuraavasti:

Tässä paradigmassa korostetaan yleispäteviä syyn ja seurauksen lakeja. Taustalla on niin sanottu realistinen ontologia, jonka mukaan todellisuus rakentuu objektiivisesti todettavista tosiasioista. Tämän ajattelutavan on synnyttänyt loogiseksi positivismiksi nimetty filosofinen suuntaus, joka korosti sitä, että kaikki tieto on peräisin suorasta aistihavainnosta ja loogisesta päättelystä, joka perustuu näihin havaintoihin. (Hirsjärvi ym. 1997, 139.)

Vaihtoehtoisia tutkimusmenetelmiä ja tutkimusstrategioita punnitessa, päädyttiin opinnäytetyön empiirinen osio toteuttamaan kvalitatiivisena tutkimuksena käyttäen tutkimusstrategiana survey-tutkimusta. Survey-tutkimus on siis tutkimusstrategia, jolla kerätään tietoa tietyltä joukosta ihmisiä määritellyssä muodossa joko haastatteleamalla tai kyselylomakkeilla. Näistä saadun aineiston perusteella tutkimuksen kohdeilmiötä pyritään vertailemaan ja kuvailemaan. (Hirsjärvi ym. 1997, 134.)

Lähtökohtaisesti tutkimuksen toteutukseen valittiin metodiksi lomakehaastattelu, sekä kirjallisen aineiston havainnointi. Lomakehaastattelulla haluttiin kartoittaa asiantuntijoiden näkemyksiä markkinakohtaisiin eroihin subprime-kriisin vaikutuksissa. Tutkimuksessa käytetty kysymyslomake on liitteenä. (Liite 13)

### **6.1.1 Taustatiedot haastateltavista**

Tutkimusaiheen tiimoilta oltiin yhteydessä yhteensä kymmeneen eri rahoitusalan ammattilaiseen haastatteluiden sopimiseksi. Tutkimuksen kannalta harmillisesti kuitenkin haastatteluaikeiden sopiminen ei onnistunut haastateltavien kiireiden vuoksi, muun muassa syynä esitettiin Kreikan tilanne ja sen aiheuttamat kiireet. Tätä osakseen osattiin odottaa, joten samassa yhteydessä heille ehdotettiin, jos he tutustuisivat tutkimuksen haastattelurunkoon ja vastaisivat kysymyksiin vapaamuotoisesti kirjallisesti sopivaksi katsomana ajankohtanaan. Tähän valtaosa haastateltavista suostui ja vastauksia saatiin yhteensä seitsemältä henkilöltä. Kunkin vastauksia luvattiin käsitellä anonymisti, ja sen vuoksi haastateltaviin viitataan tutkimuksessa käyttämällä ainoastaan peitenimiä Henkilö A- Henkilö G.

Pientä taustatietoa haastateltavilta kuitenkin pyydettiin vastaajien kokemuksen ja taustojen kartoittamiseksi. Haastateltavat toimivat hieman eri toimenkuvissa rahoitusosalalla. Henkilö A on salkunhoitaja suomalaisessa omaisuudenhoidoyhtiössä, jossa hän keskittyy hoitamaan Itä-Euroopan markkinoille suunnattuja rahastoja, koulutustaustaltaan hän on kauppatieteiden tohtori (KTT) ja työkokemusta hänellä on alalta kahdeksan vuotta. Henkilö B toimii kansainvälisessä varallisuudenhoidoyrityksessä Sveitsissä Credit Risk Business-analytikkona, koulutustaustaltaan hän on kauppatieteiden maisteri (KTM) ja samoin kuin Henkilö A, hän on myös työskennellyt alalla kahdeksan vuotta. Henkilö C toimii suomalaisen pankin ekonomistina, koulutustaustaltaan hän on taloustieteiden maisteri (TTK) ja työkokemusta hänellä on alalta jo vankat 28 vuotta. Henkilö D toimii suomalaisessa omaisuudenhoidoyhtiössä salkunhoitajana, päätehtävinään korkorahastojen salkunhoito ja markkina-analyysit, hän on koulutustaustaltaan kauppatieteiden maisteri ja työkokemusta alalla hänellä on noin 15 vuotta. Henkilö E toimii suomalaisessa pankissa ekonomistina kuten henkilö C:kin, pääpainopisteenä hänellä on työsäään kansainväliset talousnäkömät. Koulutus taustaltaan hän on KTM ja alalla hän on työskennellyt 12 vuotta. Henkilö F toimii suomalaisessa omaisuudenhoidoyhtiössä salkunhoitajana rahastossa, joka keskittyy täysvaltaisesti Venäjän osakemarkkinoille. Koulutus taustaltaan hän on kauppatieteiden tohtori ja alalla hän on työskennellyt 10 vuotta. Henkilö G toimii suomalaisen pankin varallisuudenhoido-osaston senior analytikkona. Koulutustaustaltaan hän on kauppatieteiden maisteri ja työkokemusta alalta hänellä on 10 vuotta.

## 6.1.2 Tutkimuksen kirjallinen aineisto

Kirjallisena aineistona opinnäytetyön empiirisessä osiossa on kohderahastojen kuukausikatsaukset sekä rahastojen kurssihistoria aikaväliltä huhtikuu 2008-huhtikuu 2010. Rahastojen kuukausikatsauksista tutkimusta varten on tarkasteltu rahaston kehitystä kuukausittain laskettavien tunnuslukujen sharpen mittarin ja volatilitiitin valossa. Lisäksi kuukausikatsauksista saatujen toimialajakaumien pohjalta on tehty rahastokohtaiset sektoripainotuskaaviot tarkasteluajanjaksoilta. Näiden aineistojen pohjalta pyritään rahastojen käyttäytymiseen pureutumaan tarkemmin kartoittamalla eroja rahastojen kehityksessä tarkasteluajanjaksolla.

## 6.2 Kehittyneiden markkinoiden rahastojen arvon kehitys

Tutkimuksen kohteena olevat kehittyneille markkinoille sijoittavat rahastot kehittyivät tarkasteluajanjaksona pitkälti yhdenmukaisesti, joka selvästi kuvastaa talouksien pitkälle integroitumista. Tarkasteluajanjakson alussa aina kesäkuun 2008 alkuun saakka, molemmat rahastot kehittyivät nousujohteisesti. (Liite 14) Euroopassa myönteistä kehitystä tuki öljyn ja raaka-aineiden hinnan nousun rohkaisemat positiiviset kurssimuutokset energia- ja kaivosyhtiöiden johdolla. Yhdysvalloissa myönteistä kehitystä samaisena ajanjaksona tukivat odotettua paremmat osavuositulokset ensimmäiseltä neljännesvuodelta sekä viranomaisten finanssipoliittiset toimet, joilla asunto- ja luottokriisiä pyrittiin helpottamaan. (Kappale 4.2.3)

Molemmat rahastot kääntyivät roimaan laskuun kesä- heinäkuussa 2008. (Liite 14) Euroopassa laskuun johti pelot talouskasvun hidastumisesta ja kasvavasta inflaatiopelosta. (Kappale 5.1.1) Pohjois-Amerikka osake kääntyi kuitenkin vielä hetkellisesti lupaavaan nousuun elokuun 2008 aikana, tätä tuki rahaston sijoitukset energiasektorille sekä rahoitussektorin alipainottaminen salkussa. Syys- Lokakuussa 2008 sekä Pohjois-Amerikka osakkeen, että Eurooppa Osakkeen arvot lähtivät syöksyvään laskuun. Tässä syynä oli koko kansainvälistä rahoitusmaailmaa säikäyttänyt Lehman Brothersin konkurssi, mutta myös öljyn- ja raaka-aineiden hintojen laskun aiheuttama pelko sekä kehittyvien, että kehittyneiden markkinoiden talouksien viilenemisestä. (Kappale 3.2.1)

Loppuvuodesta 2008 julkaistut ensimmäiset elvytystoimet talouden tukemiseksi niin Yhdysvalloissa kuin Euroopassakin tukivat rahastojen arvoja pienoiseen nousuun, mutta markkinoilla yhä jatkuva epävarmuus on nähtävissä rahastojen hyvin vaihtelevasta kehityksestä aina helmikuulle 2009 asti jonka jälkeen maaliskuun 2009 alkuun mennessä rahastojen arvot saavuttivat

tarkkailuajanjakson alhaisimmat luvut. Eurooppa osake oli tähän mennessä laskenut tarkkailuajan jakson alun korkeimmasta arvosta jopa noin 53 prosenttia, kun taas vuorostaan Pohjois-Amerikka osake oli laskenut samaisena jaksena noin 37 prosenttia. Tästä eteenpäin rahastojen arvon kehitys kääntyi nousuun ja kehitys jatkui yhdenmukaisena pitkälti kevääseen 2010 saakka sisältäen välillä epävarmemman kehityksen jaksoja (kesäkuu 2009 sekä loka-marraskuu 2009). (Liite 14)

Tammikuun 2010 alun jälkeen Eurooppa Osakkeen arvo kääntyi laskuun, kun uutiset Kreikan talouden tilanteesta levisivät markkinoilla aiheuttaen euron heikentymistä dollariin nähden, ja myös punta oli samaisena aikana heikko. Rahasto on kuitenkin kevään mittaan jatkanut nousevaa kehitystä, niin kuin Pohjois-Amerikka osakekin. Eurooppa osake ei kuitenkaan tarkastelujakson loppuun mennessä ole saavuttanut tarkastelujakson alun aikaista arvoaan. Pohjois-Amerikka osake vuorostaan on palautunut kahden vuoden takaiselle tasolle, eli näyttäisi hyvää vauhtia toipuvan kriisiä seuranneesta pudotuksesta. Eurooppa osakkeen kannalta tilanne on epävarmempi euroalueen viimeaikaisten tapahtumien vuoksi. (Liite 14)

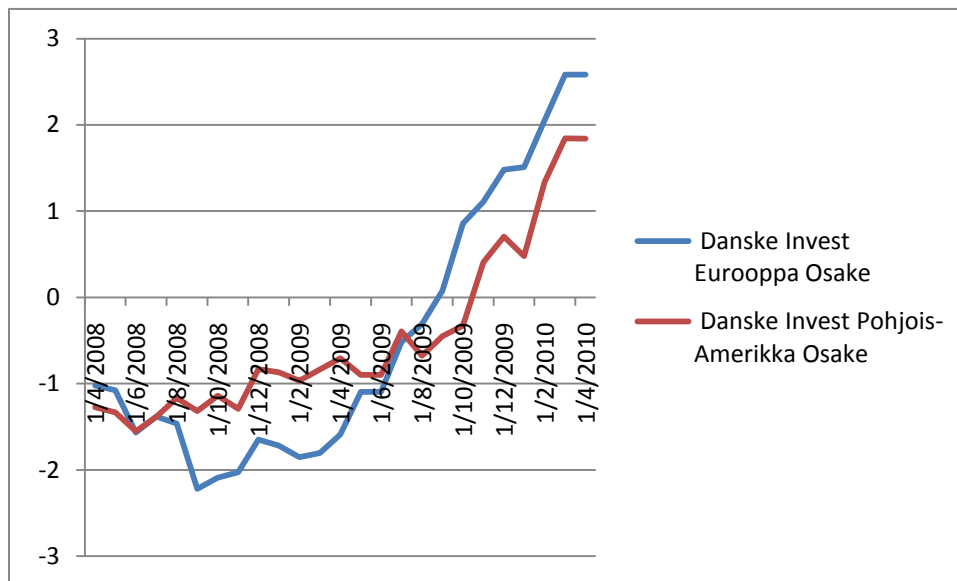
Vertailtaessa näiden molempien rahastojen kehitystä yleisesti kehittyneitä markkinoita kuvaavaan MSCI The World indeksiin on nähtävissä Pohjois-Amerikka osakkeen selvinneen kriisistä muita kehittyneitä markkinoita paremmin, kun taas Eurooppa osake ei ole kyennyt muita kehittyneitä markkinoita päihittämään. (Liite 14)

### **6.2.1 Arvon kehitys tunnuslukujen valossa**

Sekä Danske Invest Eurooppa Osake, että Danske Invest Pohjois-Amerikka osake luetaan molemmat hieman keskimääräistä korkeampaan riskiluokkaan. Käytännössä siis rahastojen sisältämät riskit ovat kutakuinkin samantasoisia. Sharpen mittarilla rahastojen tuottoja arvioitaessa riskien vaikutukset on mahdollista eliminoida tuloksista (Kappale 2.5). Sharpen mittarilla saatuja arvonkehityskäyriä tarkasteltaessa, voidaan huomata Pohjois-Amerikka osakkeen menestyneen Eurooppa Osaketta paremmin 1.6.2008–1.7.2009 välisellä ajanjaksolla. Kuitenkaan kummankaan rahaston riskikorjattu tuotto ei ole päihittänyt niin sanottua täysin riskitöntä sijoitusta, sillä arvot ovat jääneet negatiivisiksi kyseisenä ajan jaksena. (Kaavio 6)

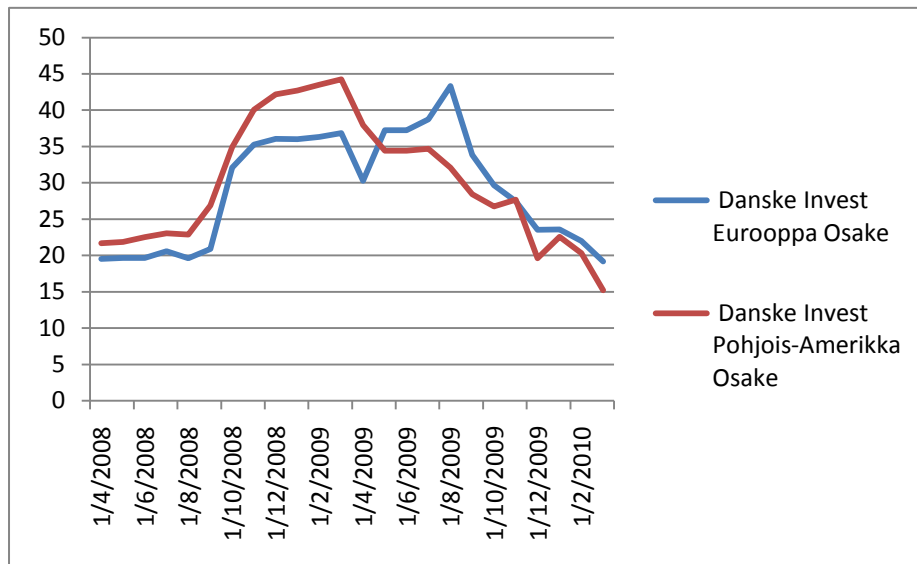
Syyskuun 2009 lopussa Eurooppa osakkeen riskikorjattu tuotto on kääntynyt positiiviseksi Pohjois-Amerikka osakkeen vielä jäädessä tappiolle sharpen lukuja tulkittaessa. Pohjois-Amerikka osakkeen riskikorjattu tuotto kääntyi positiiviseksi vasta marraskuun lopussa. Sharpen mittarilla saatujen tulosten mukaan Eurooppa osake olisi riskiinsä nähden tuottavampi.

Eurooppa osake on täysin riskittömään sijoitukseen verrattuna tuottanut 2,6-kertaisesti enemmän 30.4.2010 ja Pohjois-Amerikka osake on samaisena ajankohtana tuottanut 1,84-kertaisesti suhteessa riskittömään sijoitukseen. (Kaavio 6)



Kaavio 6. Kehittyneiden markkinoiden kehitys Sharpen lukujen valossa

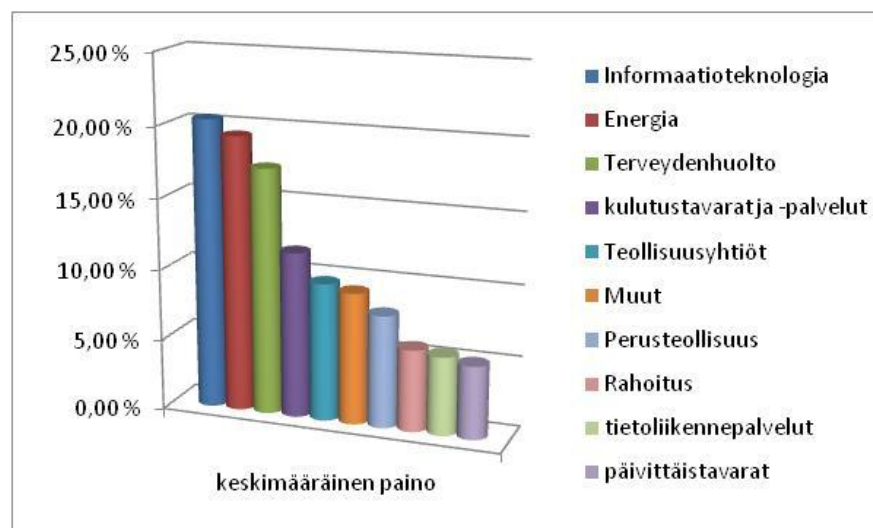
Subprime-kriisin seurauksena oli selvästi havaittavissa molempien rahastojen volatiliteetin kasvua määrällisesti. Keskimääräisesti rahastojen volatiliteeteissa ei ole ollut suuria eroja, mikä myös on hyvä osoitus rahastojen yhdenmukaisesta riskitasosta. Korkeimmillaan Pohjois-Amerikka osakkeen volatiliteetti oli 31.3.2009 ollen tällöin 44,256 prosenttia vuodessa. Eurooppa osakkeen volatiliteetti ei missään vaiheessa kohonnut yhtä korkealle, pahimmillaan se kävi kuitenkin 43,341 prosentissa 31.8.2009. Näinä ajankohtina rahastojen arvon vaihtelu oli siis paljon normaalia suurempaa, mikä heijasti yleisesti osakemarkkinoilla valloilla olevaa epävakautta. Elokuussa 2008 rahoitusmarkkinoilla alkanut kaos on nähtävissä myös rahastojen volatiliteeteissa, sillä sen seurauksena molempien rahastojen volatiliteetti joko lähes tai yli kaksinkertaistui aikaisempaan tasoonsa nähden. Nyt vuoden 2010 tilanne näyttää näiden rahastojen osalta normalisoituneen, ja Pohjois-Amerikka osake on jopa tarkasteluajankohdan alkuun verrattuna vakaammalla tasolla, kun taas Eurooppa osake näyttää palanneen aiemmalle tasolle. (Kaavio 7)



Kaavio 7. Kehittyneiden markkinoiden kehitys volatilitteetilla mitattuna

## 6.2.2 Toimialakohtaisten painotusten vaikutukset arvon kehitykseen

Pohjois-Amerikka osake on painottanut salkussaan tarkkailuajaksolla energia, informaatio- ja terveydenhuoltosektoreita. Keskimääräisesti niiden osuus rahastosta on kyseisellä ajanjaksolla ollut noin 60 prosenttia. Merkittävämpiä alipainotettuja sektoreita rahastossa ovat olleet rahoitus- ja päivittäistavarasektorit. (Kaavio 8)



Kaavio 8. Sektoreiden keskimääräiset painot Danske Invest Pohjois-Amerikka osake-rahastossa periodilla 1.4.2008–30.4.2010.

Rahoitussektorin alipainottamisen vuoksi ei sektorin epävarmalla kehityksellä ole ollut vaikutusta rahaston suoritukseen. Rahoitussektori menestyi kuitenkin Yhdysvalloissa odotettua paremmin tarkasteluajanjakson alkupuolella, sekä maaliskuun 2009 jälkeisenä aikana, kun Yhdys-

valtain keskuspankki ilmoitti uusista tukitoimista markkinoiden rauhoittamiseksi. Käytännössä rahasto olisi voinut suuremmalla painotuksella sektoriin, ansaita mahdollisesti suurempia tuottoja, vaikka ymmärrettävästi toimialariski on kyseisellä sektorilla ollut tuolloin hyvinkin olennainen. Rahoitussektorin painotuksen lisääntyminen on nähtävissä rahastossa hiljalleen loka-kuusta 2009 alkaen. (Kappale 2.2.3; Liite 16)

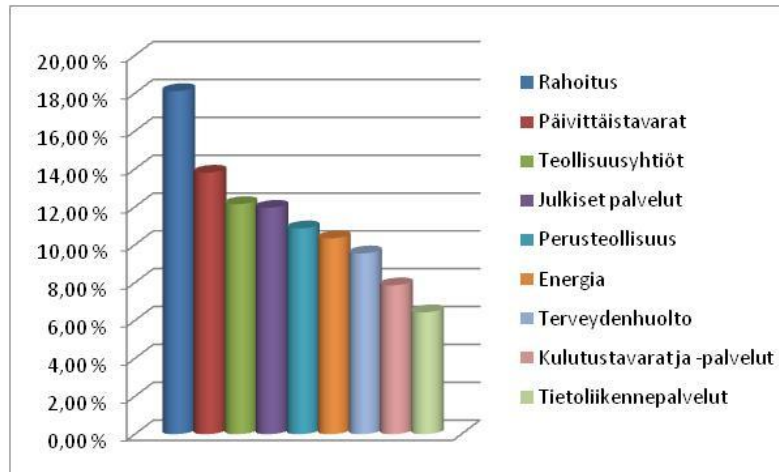
Rahasto on ylipainottanut energiasektoria salkussa koko tarkasteluajanjakson ajan. Sektorin osuus rahastosta on siis pysynyt yli 15 prosentissa. Kyseinen sektori kärsi kuitenkin merkittävästi heinäkuussa 2008 alkaneesta öljyn ja raaka-aineiden hintojen laskusta ja on siis osaltaan vaikuttanut kielteisesti rahaston arvon kehitykseen. Sektorin laskusuhdanteen aikaan on nähtävissä pientä painotuksen nostoa aikavälillä 1.7–1.12.2008. Syynä tämän taustalla oletetaan olevan syklisten osakkeiden alhaisten hintojen tarjoamat ostomahdollisuudet. (Kappale 2.2.1-viimeinen kappale; LIITE 16)

Terveystieteiden sektorin osakkeita on rahastossa ollut koko tarkasteluajanjakson ajan yli 10 prosenttia rahaston kokonaisvarallisuudesta ja se näyttää olleen rahaston yksi suosikkisektoreista koko tarkasteluajanjakson ajan. Ylipainossa olevista sektoreista terveydenhuoltosektori näyttää yleisesti olleen MSCI US IMI Health Care-indeksin mukaan vähiten kärsinein. (Liite 16)

Informaatioteknologian sektori, joka myös on ollut ylipainotettuna rahastossa tänä aikana, ei puolestaan selvinnyt kriisistä koskemattomana. Sektorin osakkeiden romahdus syksyllä 2008 on ollut huikea, mutta sektori on toipunut kuitenkin verrattain hyvin ja on täten ollut hyvin tärkeä osa rahaston arvon kehitystä huhtikuun 2009 lopun jälkeen tähän päivään saakka. (Liite 16)



Danske Invest Eurooppa Osake on painottanut tarkasteluajanjaksolla omistuksiaan rahoitus-, teollisuusyhtiö- sekä päivittäistavarasektoreille, joissa oli keskimääräisesti tarkasteluajajakson aikana noin puolet rahaston kokonaisvarallisuudesta. Näiden lisäksi rahaston varat ovat olleet suhteellisen tasaisesti hajautettu eri sektoreille koko tarkasteluajanjakson ajan. (Kaavio 9)



Kaavio 9. Sektoreiden keskimääräiset painot Danske Invest Eurooppa osake-rahastossa periodilla 1.4.2008–30.4.2010.

Rahoitussektorin osalta osakepainoa laskettiin rahastossa heti tarkasteluajanjakson alusta alkaen aina helmikuun 2009 alkuun asti. Suhteellisesti sektorin painotus on pysynyt rahastossa koko ajan korkeana ja verraten suurempana kuin Pohjois-Amerikka osakkeessa. Rahastojen painotukset sektorille näyttäisivät seuranneen sektorin yleistä kehitystä Euroopassa tarkasteluajanjaksolla. Tämä on huomattavissa tarkasteltaessa rahaston painotusten kehitystä sektorilla sekä MSCI Europe Financials indeksin kehitystä samana aikana. (Liite 17)

Teollisuusyhtiösektorille rahasto painotti tarkasteluajajakson alkupuolella noin 20 prosenttia rahaston varallisuudesta, mutta painoa ryhdyttiin heinäkuun 2008 jälkeen laskemaan aina nykypäivään saakka. Sektoria kuvaavan indeksin mukaisesti kyseinen ala oli laskusuhdanteessa myös jo tarkasteluajanjakson alussa. Tämän taustalla voi olla mahdollisesti Euroopan heikentyneet ulkomaan vientimahdollisuudet kriisin aikana (Kappale 4.1.3; Liite 17)

Päivittäistavarasektorilla osakepainoa on puolestaan nostettu koko tarkasteluperiodin ajan sektorin painon ollessa nykyään noin 18 prosentissa rahaston varallisuudesta. Kyseinen ala on muiden sektoreiden tavoin laskenut vuoden 2008 puolella voimakkaasti, mutta on kääntynyt taas suhteellisen vakaaseen ja nopeaan kasvuun. Päivittäistavarasektoria kuvaavan MSCI Euro-

pe Consumer Staples indeksin mukaan sektori olisi palautunut siis verrattain hyvin ja samanaikaisesti myös rahastossa kyseisen sektorin osuutta on nostettu. (Liite 17)

Yksi huomattava asia rahaston sijoitusten hajauttamisessa on se, että perusteellisuuden painoa on merkittävästi lisätty rahastossa lokakuusta 2008 lähtien. Korkeampi paino sektorilla olisi alan indeksin mukaisesti ollut kuitenkin kannattavaa jo heti tarkkailujakson alussa, sillä heinäkuuhun 2008 asti ala on kestänyt suhteellisen menestyksekkäänä. Syys-Lokakuu 2008 on ollut alan kannalta erittäin heikko, osakkeiden arvon syöksyessä alaspäin jopa lähes kaksi kolmasosaa edeltävästä arvostaan. Tämä on luonnollisesti tehnyt alan osakkeista houkuttelevia sijoituksia ja rahasto on lisännyt sijoituksiaan alalla aina seuraavan vuoden heinäkuuhun saakka. Tällöin myös kyseinen ala kääntyi pieneniseen laskuun, mutta on taas nykypäivään mennessä palannut kasvu-uralle. (Liite 17)

### **6.3 Kehittyvien markkinoiden rahastojen arvon kehitys**

Tutkimuksen kohteena olleet kehittyville markkinoille keskittyneet rahastot olivat nousujohtaisia tarkasteluajanjakson alussa. Danske Invest Russia sai Eurooppa osakkeen lailla tukea öljyn ja raaka-ainehintojen noususta, mutta sen lisäksi se sai tukea myös Venäjän hallituksen päätöksistä laskea öljysektorin verotusta. Kiinassa hiilyhtiöt hyötyivät raaka-ainehintojen noususta, mutta suurempi vaikuttaja rahaston myönteiseen kehitykseen oli Yhdysvaltojen tavoin odotettuja paremmat yritystulokset. Russia rahaston myönteinen kehitys jatkui pidemmälle syksyyn 2008, mutta Danske Invest China kääntyi laskuun jo toukokuun alussa nousevien öljyn hintojen vuoksi sekä kansainvälisten inflaatiopelkojen vuoksi. (Liite 13)

Danske Invest Russia rahasto selvisi muista kohderahastoistamme poiketen yllättävän kauan kansainvälisten markkinoiden häiriöille koskemattomana, mutta heinäkuussa 2008 alkoi myös jyrkkä lasku kyseisen rahaston osalta. Jyrkän laskun takana olevista syistä yksi merkittävin oli öljyn hintojen kääntyminen laskuun. Rahaston arvo jatkoi jyrkkää pudotustaan aina tammi-kuuhun 2009 asti. Rahaston pohjanoteeraus oli siis tarkasteluajanjakson lähtötilannetta jopa 75 prosenttia heikompi. Danske Invest China rahaston arvo puolestaan laski maltillisemmin vaikkakin arvon kehitys oli maaliskuuhun 2009 saakka hyvin epävakaa. Rahaston alhaisimman osuuden arvo tarkasteluajanjaksolla oli 1,09 euroa 28.10.2008 ja tämä oli siis noin 50 % alhaisempi kuin rahaston arvo oli tarkasteluajanjakson alkupuoliskolla. (Liite 13)

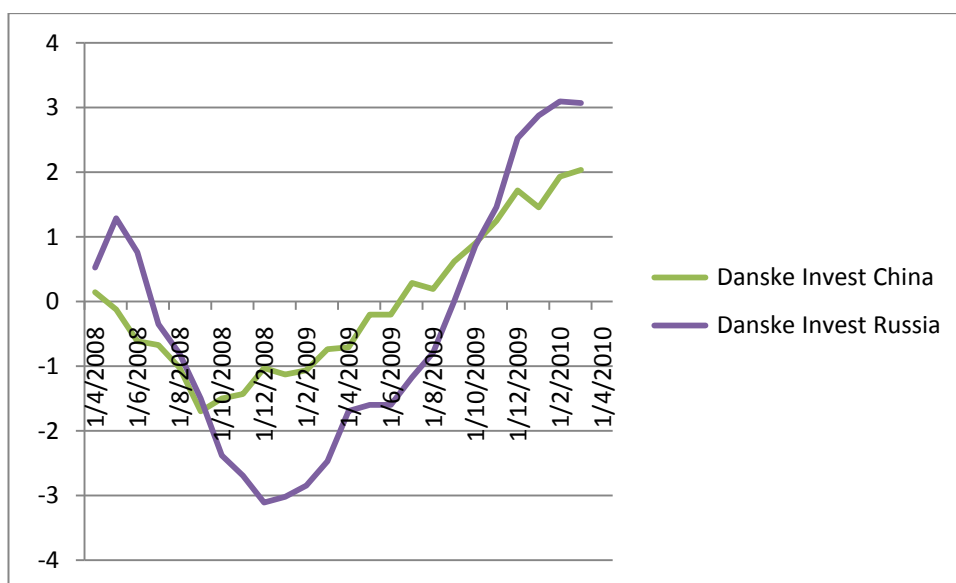
Kiina oli niin kehittyvien kuin kehittyneiden maiden joukossa yksi varhaisimmassa vaiheessa nousuun kääntyneistä talouksista ja tämä tuki myös rahaston arvon kääntymistä nousujohtei-

seksi jo marraskuun 2008 tietämällä. Danske Invest China on myös ainut kohderahastoista, joka on pystynyt päihittämään tarkasteluajanjakson alun aikaisen arvonsa tarkastelujakson loppuun mennessä. (Liite 13)

Näiden molempien rahastojen arvonkehitystä verrattaessa, yleisesti kehittyviä markkinoita kuvaavaan MSCI Emerging Markets indeksiin, on selkeästi nähtävissä China rahaston noudattaneen kehityskäyrää tarkemmin, kun taas Russia rahaston liikkeet poikkeavat ainakin syvyysasteiltaan muihin kehittyviin markkinoihin verrattuna. Tämä jokseenkin kuvastaa Venäjän markkinoiden irrallisuutta muista markkinoista. (Liite 13)

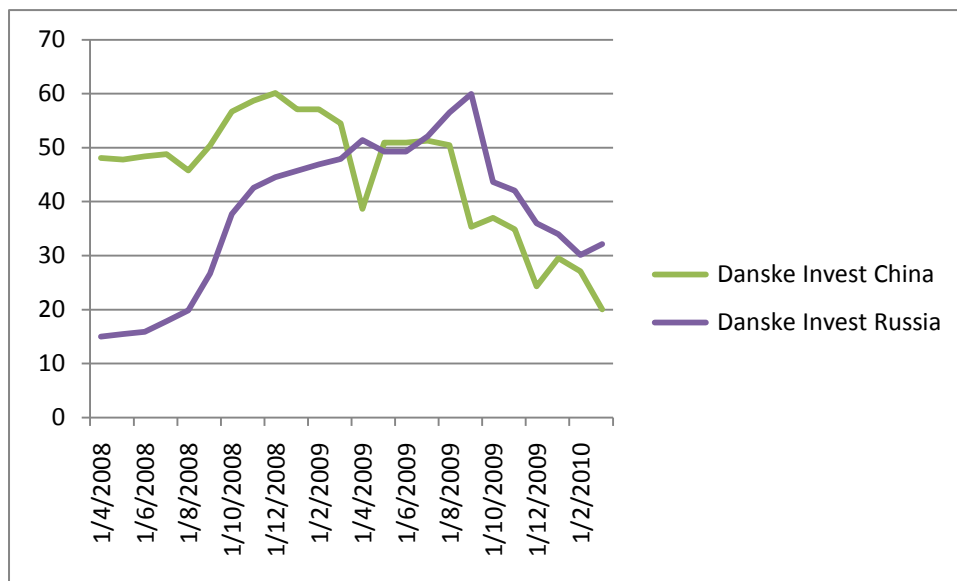
### 6.3.1 Arvon kehitys tunnuslukujen valossa

Danske Invest China sekä Danske Invest Russia luokitellaan molemmat korkean riskin rahastoiksi, niin kuin kehittyville markkinoille on ominaista. Sharpen mittarilla rahastojen tuottoa tarkastellessa on nähtävissä, että kovasta laskustaan huolimatta Russia rahasto on elpynyt erinomaisesti. Rahasto ei ole kyennyt tuottamaan täysin riskitöntä sijoitusta paremmin aikavälillä heinäkuu 2008-syyskuu 2009 vaan on jäänyt pahimmillaan jopa kolmenkertaisesti jälkeen täysin riskittömään sijoitukseen verrattuna. China rahaston arvon lasku on riskikorjatulla tuotolla mitattuna lievempi, mutta myös sen tuotto verrattuna riskittömään sijoitukseen on jäänyt negatiiviseksi aikavälillä huhtikuu 2008-heinäkuu 2009. Huomattavaa on, että Sharpen lukujen valossa Venäjä on sekä tarkasteluajanjakson alussa, että lopussa tuottanut China rahastoa paremmin eli toisin sanoen se on riskikorjatulla tuotolla mitattuna ollut China rahastoa tuottavampi. China rahasto on kuitenkin myös onnistunut päihittämään tarkasteluajanjakson alun aikaisen riskikorjatun tuottonsa, sharpen luvun ollessa tarkastelujakson päättyessä 2. (Kaavio 8)



Kaava 8. Kehittyvien markkinoiden kehitys Sharpen lukujen valossa.

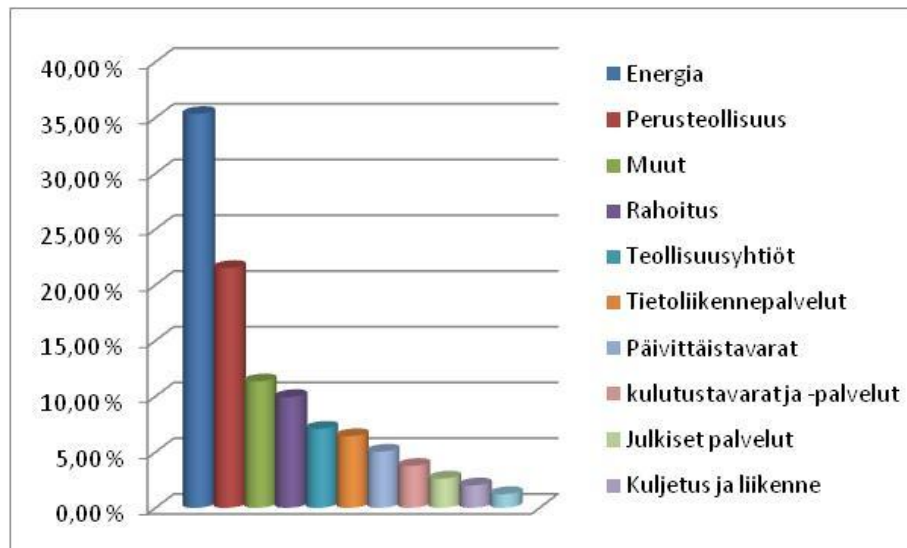
Myös näiden kehittyvien markkinoiden rahastojen osalta on havaittavissa rahastojen volatiliteetin määräaikaista kasvua. Molemmat ovat reagoineet markkinoilla tapahtuneisiin mullistuksiin volatiliteetin selkeällä kasvulla elokuussa 2008 kehittyneiden markkinoiden tavoin. Tarkasteluajanjakson keskimääräisen volatiliteetin perusteella China rahaston arvo on vaihdellut Venäjä rahaston arvoa voimakkaammin, vaikka tarkasteluajanjakson loppuun mennessä sen volatiliteetti on laskenut reippaasti jopa alhaisemmalle tasolla kuin Russia rahaston. Korkeimmillaan sekä China että Russia rahaston arvonvaihtelu on käynyt tarkasteluajanjaksona 60 prosentissa. China rahaston osalta tämä hyvin volatiilinen ajanjakso on ajoittunut vuoden 2008 loppupuolelle ja puolestaan Russia rahastolla tämä epävakaa jakso on ajoittunut vasta syyskuun 2009 loppuun. (Kaavio 9)



Kaava 9. Kehittyvien markkinoiden kehitys volatiliteetilla mitattuna

### 6.3.2 Toimialakohtaisten painotusten vaikutukset arvon kehitykseen

Danske Invest Russia rahaston merkittävimmät sektorit tarkasteluajanjaksolla ovat olleet energia ja perusteollisuus sektorit, kun kyseisille sektoreilla on keskimäärin sijoitettu lähes 60 % rahaston varallisuudesta. Alipainotettu sektori on puolestaan ollut esimerkiksi teollisuusyhtiöt sektori keskimääräisten sijoitusten ollessa tarkasteluajanjaksolla alle 10 prosentissa. (Kaavio 10)



Kaavio 10. Sektoreiden keskimääräiset painot Danske Invest Russia osake-rahastossa periodilla 1.4.2008–30.4.2010.

Energiasektorin korkea osuus rahastossa on ryhdytty nostamaan samanaikaisesti kun öljyn hinta tippui rutkasti alaspäin syksyn 2008 kuluessa. Suurimmillaan sektorin osuus rahastosta on ollut vuoden 2008 lopussa, kun sektorille on sijoitettu jopa 44 prosenttia rahaston varallisuudesta. Tämä näyttäisi ilmentävän sektorin houkuttelevuutta Venäjällä myös taantumavaiheessa. Yksi huomattava tekijä tämän sektorin suhteen on se, että rahaston arvon kehitys on täysin linjassa sektoria kuvaavan RTS Oil & Gas indeksin kanssa. (Liite 18)

Perusteollisuussektori puolestaan oli vahvasti ylipainossa tarkasteluajanjakson alkupuolella, mutta elokuun 2008 jälkeen osuutta on lähdetty pudottamaan merkittävästi, kun raaka-aineiden arvo tippui jopa öljyä rankemmin. Rahaston kehitys tänä ajanjaksona kuvastaa niin vahvasti öljyn ja raaka-aineiden kehitystä, että Venäjän talouden ilmeinen yhteys näille sektoreille, ei voi jäädä huomaamatta. (Kappale 4.3.2; Liite 18)

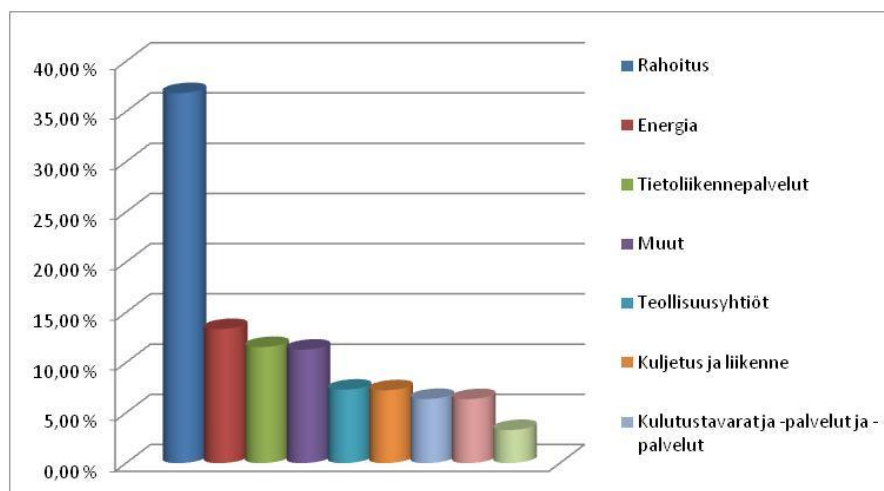
Rahoitussektorilla painoa on tarkasteluajanjakson kuluessa hiljalleen nostettu vuoden 2009 ensimmäistä neljännestä lukuun ottamatta. Rahasto on eritoten suosinut sektorilla valtionomisteista Sberbank:ia. Kyseisen pankin osakkeet, näyttävätkin toipuneen erinomaisesti suhteessa pudotukseen, joka tarkasteluperiodina on pankin osakkeita kohdannut. Yksi syy nopeaan toipumiseen oli rahoitusmarkkinoille suunnatut elvytystoimet. (Kappale 4.4.3; Liite 18; Kuva 1)



Kuva 1. Sberbank osakekurssin kehitys tarkasteluajanjaksolla. (Sberbank 2010)

Teollisuusyhtiöt on kuitenkin ollut yksi toimialoista Venäjällä, joka ei ole toipunut taantumasta yhtä hyvin kuin muut sektorit ja rahastossakin kyseisen sektorin painoa on merkittävästi laskettu. Tarkasteluajanjakson alussa sektorille oli sijoitettu noin 8 prosenttia rahaston varallisuudesta. Yleisen pörssikaaoksen myötä myös teollisuusyhtiöiden osakkeet lähtivät merkittävään laskuun ja samassa yhteydessä sektorin osuutta on rahastossa kasvatettu noin 4 prosentilla, jonka jälkeen painotusta äkillisesti laskettiin vuoden 2008 lopussa noin puolella kun sektorin osakkeiden arvot yhä laskivat. (Liite 18)

Danske Invest China rahasto keskitti varansa koko tarkasteluajanjakson ajan pitkälti rahoitus-, energia- ja tietoliikennepalvelusektorille kun rahaston varallisuudesta oli keskimääräisesti jopa 65 prosenttia sijoitettu kyseisille sektoreille. Näiden kolmen suurimman sektorin jälkeen sijoitukset rahastossa olivat hyvin tasaisesti jakautuneet eri sektoreille. (Kaavio 11)



Kaavio 11. Sektoreiden keskimääräiset painot Danske Invest China osake-rahastossa periodilla 1.4.2008–30.4.2010.

Merkittävin osa rahaston sijoitusvarallisuudesta oli koko tarkasteluajanjakson ajan keskitetty rahoitussektorille osakepainon ollessa keskimäärin 35 prosentissa. Vasta aivan tarkasteluajanjakson lopussa on nähtävissä pientä osakepainon tiputusta kyseisen sektorin osalta. Rahoitussektori oli Dax Global China Financial Services-indeksin mukaisesti vähiten kärsinyt sektori Kiinassa. Rahoitussektori on hyötynyt eritoten Kiinan hallituksen massiivisesta tukipaketista talouden elvyttämiseksi (kappale 4.4.3). Myös kriisin kuluessa parantuneet talousluvut kannustivat sektoria sekä myös rahaston arvoa nousuun. Mielenkiintoista on myös, kuinka pitkälti Danske Invest China rahasto näyttäisi olevan riippuvainen pankkisektorin kehityksestä sillä kyseisen sektorin nousut ja laskut ovat hyvin linjassa rahaston kehityksen kanssa, kun rahaston menestystä vertaillaan DAX Global China Financial Services indeksiin tarkasteluajanjaksolla. (Liite 19)

Energiasektorin painostusta on koko tarkasteluajanjakson ajan pudotettu rahastossa, energia-sektorin ollessa nyt tarkasteluajanjakson lopussa noin 12 prosenttia rahaston varallisuudesta. Energiasektorilla rahasto on luottanut muutamaaan vahvaan markkinatoimijaan kuten esimerkiksi öljy-yhtiö Petrochinaan. Kyseisen yritysten osakkeet ovat kuuluneet rahaston suurimpien sijoitusten joukkoon pitkälti koko tarkasteluajanjakson ajan. Kyseisen yrityksen menestys näyttäisi kulkeneen yhden mukaisesti alaa kuvaavan DAX Global China Basic Resources indeksin kanssa, ajoittain jopa alaa paremmin. (Liite 19; Kuva 2)



Kuva 2. Petrochina Company Ltd osakekurssin kehitys tarkasteluajanjaksolla. (Bloomberg Business Week 2010)

Kiinan tietoliikennepalvelusektori on ollut yksi epävakaimmista sektoreista tarkasteluajanjakson ajan. Sektorin painoa rahastossa on laskettu jakson loppua kohden kuitenkin välillä myös osuutta nostaen. Yleisesti ala näyttäisi toipuneen hyvin, joten alan kehitys on tukenut hyvin myös rahaston arvon nousua. (Liite 19)

## **6.4 Asiantuntijoiden näkemykset**

Empiirisen osion toisena olennaisena osana ovat kyselyyn vastanneiden asiantuntijoiden näkemykset. Vaikkakin itse rahastojen reaktioista saa suhteellisen helposti tietoa perehtymällä rahastojen kehityshistoriaan parin viime vuoden ajalta, varsinaisten erojen ja markkinakohtaisten ominaisuuksien kartoittamiseen tarvittiin kannanotot myös asiantuntijoilta. Ensimmäisessä alakappaleessa kartoitetaan yleisesti asiantuntijoiden kannanottoja siihen miten subprime-kriisin seuraukset ovat eri markkinoilla vaikuttaneet. Seuraavaksi kartoitetaan asiantuntijoiden näkemyksiä mahdollisiin suojautumiskeinoihin, joilla kriisiä seuranneelta kurssilaskulta olisi voinut sijoitustoiminnassa suojautua. Kahdessa viimeisessä alakappaleessa pureudutaan kansallisten elvytystoimien merkitykseen eri markkinoilla sekä myös tulevaisuuden näkymiin tästä eteenpäin. Alla asiantuntijoiden näkemyksiä avataan tarkemmin.

### **6.4.1 Subprime-kriisin seuraukset eri markkinoilla**

Asiantuntijoiden näkemyksiä subprime-kriisin seurauksista eri markkinoilla kartoitettiin kysymyksillä, joilla pyrittiin saamaan asiantuntijat ottamaan kantaa asiaan markkinoita vastakkain asetellen ja kärjistäen.

Asiantuntijoilla oli pitkälti yhdenmukaiset mielipiteet sen suhteen mikä markkina on subprime-kriisistä ja sen seurauksista kärsinyt eniten vaikkakin kaiken kaikkiaan vastauksissa korostettiin kriisin globaaliutta. Niin sanotusti voittajina henkilö C ja E näkivät Kiinan ja koko Aasian, talouskasvun nopean elpymisen ja maan talouden lisääntyneen painoarvon vuoksi. Yhdysvallat koettiin suurimmaksi ”häviäjäksi”, mutta henkilö E huomautti kuitenkin BKT:n romahduksen olleen kuitenkin suurempi muualla kuin Yhdysvalloissa. Euroalueen nykyinen kriisi koettiin myös nostavan Euroopan toiseksi suureksi häviäjäksi. Henkilö A painotti tässä eritoten EU:n talouden rakennetta, ja eritoten sen hitautta ja joustamattomuutta suhteessa muihin markkina-alueisiin.

Henkilö D koki vakavia vaikutuksia olleen sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa, ja näki kriisin nostavan kehittyvien markkinoiden merkitystä:



Periaatteessa vaikutukset olivat syvimpiä USA:ssa, josta kriisi lähti liikkeelle ja jossa tarvittiin suurimmat tukitoimet, jotta kriisi saatiin loppumaan. Mutta myös esimerkiksi EU:n alueella Englannissa käytiin hyvin syvällä kriisin vuoksi. Loppujen lopuksi kriisi oli kuitenkin globaali, ja sen vuoksi mikään maailman kolkka ei selvinnyt kriisistä ilman merkittäviä vaikutuksia. Kyllä tämä vain nopeuttaa kehittyvien markkinoiden (Venäjä, Kiina, Brasilia, Intia nyt tärkeimpiä mainitakseni) suhteellisen merkityksen kasvua maailmantaloudessa.

Henkilö G näki kriisin vaikutusten ylittyneen syvimmälle Yhdysvalloissa, mutta kuitenkin kysyessämme niin sanottuja voittajia kriisissä, hän nosti vastauksessaan esille sekä Yhdysvallat ja Kiinan. Yhdysvallat hän koki voittajaksi sen vuoksi, ettei velkakriisi kulminoitunut niin pitkälle kuin Euroopassa kävi. Tämän taustalla oli vain se, että markkinat eivät ole reagoineet valtion velkaantumiseen niin kuin Euroopassa kävi. Hän painottaa myös, että tulevaisuudessa niin USA:ssa kuin Euroopassakin valtiovelan kuriin saanti vaatii merkittäviä toimia. Vaikka hän nosti myös esille Kiinan mahdollisena ”voittajana”, painotti hän kuitenkin olevan liian aikaista todella ottaa tähän kantaa. Kiinan talous on kasvanut kohtuullisen hyvää vauhtia koko taantumajan ajan, mutta hän muistutti, että jos ylikuumenemispelot Kiinassa toteutuvat, niin vuoden päästä voidaankin olla aivan eri tilanteessa.

Henkilö F nosti esille myös kriisin vaikutukset Venäjällä, jotka olivat osakemarkkinoiden kannalta hyvin merkittävät:

Finanssikriisi vaikutti merkittävästi osakemarkkinoiden kehitykseen kehittyvillä markkinoilla ja etenkin Venäjällä. Vain muutamien päivien sisällä syksyn 2008 aikana, Venäjän osakemarkkinat kokivat suorastaan vapaan pudotuksen. Näiden terävien kurssipudotusten taustalla olivat sijoittajien riskin karttaminen kehittyviltä osakemarkkinoilta vetäytymällä. Eritoten tämä kävi toteen kun ulkomaalaiset sijoittajat vetäytyivät Venäjän osakemarkkinoilta, mutta pääsyy näihin valtaviin pudotuksiin oli kuitenkin niin sanotut lainojen vakuusvajeet (Marginal Calls). Käytännössä suurin osa Venäjän oligarkeista oli ylivelkaantuneita ja he käyttivät pörssiyhtiöidensä osakkeita vakuutena moninaisissa sopimuksissaan sijoituspankkien kanssa. Tällaisten sopimusten ehtona oli yleensä yhtiön osakkeelle määritetty joku tietty kynnyssarvo. Jos osakkeen kurssi laskisi alle tämän kyseisen kynnyssarvon, täytyisi lainanottajien eli oligarkkien taata lainansa käteisellä osakkeiden sijaan. Kun osakemarkkinat alkoivat laskea, monet oligarkit joutuivat pakon edessä lainojensa vakuusvajeiden vuoksi myymään osakkeitaan pörssissä mihin hintaan tahansa, jotta he saisivat lainansa vakuutettua käteisellä. Tämä oli merkittävin syy osakekurssien vapaapudotukseen Venäjällä. Jotta totaalinen osakemarkkinoiden romahdus vältettiin, Venäjän hallitus allokoiti 6 miljardia dollaria osakemarkkinoiden tukemiseen. (Käytännössä tämä raha käytettiin venäläisten Blue Chip-yhtiöiden osakkeiden ostoon markkinoilta)

Pääosa vastaajista koki kehittyneiden markkinoiden olevan kriisin vuoksi pahemmissa ongelmassa kuin kehittyvät markkinat kun haastateltavilta kysyttiin mahdollisia eroavaisuuksia markkinoiden reaktioissa. Vastauksissa nousi esille kehittyneiden markkinoiden talouden vahva riippuvuus pankkisektorista sekä kehittyvien markkinoiden terveempi talouden rakenne. Henkilö E koki, että kehittyvät markkinat selvisivät varsin hyvin kriisistä, etenkin jos talouden vaihtotase oli ylijäämäinen. Hän painotti vastauksessaan myös kehittyvien markkinoiden eroja. Esimerkiksi liika riippuvuus raaka-ainemarkkinaan saattoi ajaa taloutta alas. Tämän johdosta Venäjä taantui syvään taantumaa, mutta Kiina ei. Henkilö A sekä G painottivat vastauksessaan kehittyvien markkinoiden ja kehittyneiden markkinoiden eroja likviditeettikriisin kantilta:

Kyllä. Kriisin vaikutusmekanismi vaihteli selkeästi alueittain. Esimerkiksi USA:ssa kriisi lähti erilaisista strukturoiduista tuotteista ja sijoittajien luottamuksen loppumisesta näihin tuotteisiin. Tämän seurauksena näiden tuotteiden jälkimarkkinat katosivat ja pankit ym. finanssiyritykset joutuivat ongelmiin, koska he joutuivat uudelleen arvostamaan nämä taseissaan alas. Tässä vaiheessa yleinen luottamuspula lisääntyi ja pankit lopettivat (/vähensivät) keskinäisen lainananton-  
sa, mikä johti likviditeettikriisiin --- Monien vaiheiden kautta tämä kriisi levisi myös reaalityönte-  
teen jolloin kärsijöinä olivat ylivelkaantuneet kuluttajat. (Henkilö A)

Kehittyneillä markkinoilla pankkijärjestelmä on kehittyneempi ja monimutkaisempi ja täällä on paljon erilaisia kytköksiä pankkien välillä. Tämä nimenomaan aiheutti finanssikriisin, kun epäluottamus levisi pankkien keskuudessa. (Henkilö G)

Kehittyvillä markkinoilla ongelmia eivät aiheuttaneet strukturoidut tuotteet tai pankkien huono kunto vaan ongelmana oli tuo likviditeettikriisi, joka levisi maailmanlaajuisesti. Oli kyseessä siten teolliset yritykset tai pankit, kaikki kärsivät siitä, etteivät voineet enää uudelleen rahoittaa olemassa olevia lainojaan. Ja tällöin pankkien oli pakko pienentää tasettaan eli käytännössä vähentää lainanantoaan, puhumattakaan uusien investointien rahoittamisesta. Kun investoinnit lopuivat ja jopa olemassa olevien lainojen uudelleenrahoitus takkusi, johti se reaalityönte-  
laskuun myös kehittyvillä markkinoilla. (Henkilö A)

Kehittyvissä maissa pankkitoiminta on vielä enemmän "perinteistä" pankkitoimintaa ja monimutkaisia johdannaisjärjestelyjä on vähemmän. Niinpä myöskään samanlaista epäluottamusta ei syntynyt kehittyvien maiden pankkijärjestelmässä. Toki reaalityönte-  
laskuun, vaikutukset ulottuivat reaalityönte-  
laskuun myös kehittyville markkinoille. (Henkilö G)

Henkilö D puolestaan koki markkinoiden rakenteissa olevan moninaisia tekijöitä, joka aiheutti eroja reaktioissa. Hän kuvaili markkinoiden eroja seuraavasti:

Vaikka kehittyvät markkinatkin niiasivat kriisin vaikutuksesta, niiden perusrakenne on terveempi kuin kehittyneillä markkinoilla, ja ne ovatkin toipuneet nopeasti. Ensinnäkin kehittyvillä mailla on parempi valtion talouden tilanne, demografia eli enemmän nuoria kuin vanhoja kansalaisia, yhteiskuntaa ollaan vasta rakentamassa, työvoima on joustavaa ja kilpailukykyistä ja kotimainen kysyntä voi kasvaa voimaakkaasti, kun tulotaso nousee. Tässä vain muutamia syitä mainitakseni. Länsimaissa kyse on enemmänkin saavutettujen etujen puolustamisesta ja ongelmien ratkaisemisesta velalla, ei työllä.

Ainoastaan Henkilöt B sekä F näkivät asian toisista poikkeavasti. Henkilö B:n mukaan markkinoiden reaktioissa ei ollut erityisemmin eroa ja Henkilö F puolestaan koki kehittyvien markkinoiden kärsineen enemmän markkinoiden volatiilisuuden vuoksi.

Asiantuntijoilta kartoitettiin myös näkemyksiä, siihen onko tietyt toimialat tai tekijät markkinoilla eritoten tullut kriisin vuoksi runnelluiksi. Selkeästi finanssisektorin koettiin kärsineen eniten ja nopeimmin kriisin vuoksi. Henkilö A tiivisti asian seuraavasti:

Finanssisektori luonnollisesti kärsi eniten hetkellisesti, kun taseissa olleiden arvopapereiden alaskirjaukset aiheuttivat mittavat tappiot. Nytemmin on sitten nähty vastareaktio eli pankit ovat voineet näyttää suuria voittoja kun samaisia arvopapereita on ylöskirjattu. Muilla sektoreilla (reaalitaloudessa) laman vaikutukset ovat tietenkin pitempikestoisia, joskaan ei välttämättä yhtä rajuja.

Myös henkilö G oli hänen kanssaan samoilla linjoilla:

Pankkisektoriin kriisi iski eniten, mikä on luonnollista, koska kriisin syytkin olivat pankkisektorilla. Epäsuorat vaikutukset näkyvät sitten muillakin toimialoilla pankkien myöntämän lainoituksen vähenemisenä. Uskoisin pankkien lainoituksen vähentyneen eniten länsimaissa, mutta tästä minulla ei ole faktatietoa. Kiinassa pankkilainoitus on ollut rajussa kasvussa jo toista vuotta.

Reaalitalouden osalta asiantuntijoista henkilö C, D ja E kokivat muun muassa rakennussektorin ja investointitavarateollisuuden sekä autoteollisuuden olleen länsimaissa eniten kärsineitä. Henkilö D myös korosti näiden sektoreiden suurta merkitystä Yhdysvalloissa sekä EU:ssa, joten kyseisten sektoreiden vaikutus on ollut hänen mukaansa siellä paljon kehittyviä markkinoita merkittävämpi.

Henkilö F taas painotti näkemyksessään Venäjän sektoreiden kohtaloa, mutta listasi vastustuskykyisempiä sektoreita myös kehittyneiden markkinoiden osalta:

Venäjällä, kriisi kosketti eritoten sellaisia yrityksiä, jotka olivat pitkälti ulkomaanlainojensa varassa, ilman hallituksen tukea he eivät olisi pystyneet uudelleen rahoittamaan velkojaan. Tällaisia yrityksiä oli käytännössä kaikilla sektoreilla, etenkin metalli- ja kaivos- ja autoteollisuudessa, eli siisteollisuuden aloilla, jotka olivat vakavimmin kärsineet maailmanlaajuisesta talouden taantumasta. Kaikkein vastustuskykyisimpiä olivat kulutustavarat, vähittäismyynti sekä lääke-teollisuus, ja näille sektoreille ei kriisi vaikuttanutkaan niin laajalti. Nämä samaiset sektorit selvisivät vähemmällä niin kehittyvillä kuin kehittyneilläkin markkinoilla.

#### 6.4.2 Talouden elvytystoimenpiteiden rooli

Asiantuntijoilta pyrittiin myös saamaan näkemyksiä siitä, että onko tietyillä markkinoilla ollut tekijöitä, jotka olisivat erityisesti tukeneet maan taloutta elpymisessä ja onko kansallisilla elvytystoimilla ollut toipumisprosessissa merkittävä rooli. Asiantuntijoiden haluttiin myös ottavan kantaa siihen, ovatko elvytystoimet olleet heidän nähdäkseen riittäviä ja olisiko niitä vielä mahdollisesti tietyillä markkinoilla odotettavissa.

Talouden toipumiseen merkittävästi vaikuttaneista toimialoista tai muista talouden tekijöistä olivat asiantuntijat vähempisanaisia ja myös pitkälti erimielisiä. Markkinakohtaisesti ei asiaan osattu niinkään ottaa kantaa, ainoastaan Henkilö C nosti Yhdysvaltojen vahvuudeksi sen, ettei kyseisen maan talous ole niin riippuvainen maailmankaupasta ja elpyminen on siltä osin ollut maalle helpompaa. Yleisesti koettiin maakohtaisten finanssipolittisten toimien auttaneet erityisesti taloutta toipumisessa. Markkinoiden likviditeettitilanteen parantaminen ohjauskorkoja laskemalla sekä verotuksen kevennys tärkeillä talouden sektoreilla koettiin merkittäviksi toimiksi talouden tukemisessa. Etenkin Venäjällä tämän koettiin tukeneen taloutta merkittävästi, henkilö F tiivisti tilanteen seuraavasti:

En osaa ottaa kantaa asiaan muiden markkinoiden osalta, mutta Venäjällä merkittävä kevennys öljy ja kaasuyhtiöiden verotuksessa auttoi sektorin toimijoita pysymään tuottavina taantumasta ja matalista öljyn hinnoista huolimatta. Tämän lisäksi, Venäjän hallitus julkaisi listan 500:sta niin sanotusta strategisesta yhtiöstä eri toimialoilla, jotka voisivat uudelleen rahoittaa kalliit ulkomaan lainansa edullisemmilla lainoilla kahdesta valtion pankista: Sberbank:sta sekä VTB:stä.

Henkilö G oli osaltaan jo huolissaan elvytystoimien kääntöpuolesta:

Kaikkialla toipumista ovat auttaneet valtioiden suorittamat elvytystoimet. Näiden elvytyspakettien suuruus vaihtelee maittain, USA:ssa ja Kiinassa elvytyspakettien koko

suhteutettuna maan bruttokansantuotteeseen on käsittäkseni ollut suurin. Myös keskuspankkien harjoittamalla rahapoliittisella elvytyksellä on ollut merkittävä rooli elpymisessä.

Toisaalta nyt voidaan nähdä, että elpymisessä ollaan siirtymässä toiseen vaiheeseen.

Elvytyspaketit antoivat tarvittavan pirstusruiskeen taloudelle. Elvytysraha ei kuitenkaan tullut taivaasta, vaan maat (koskee pääosin kehittyneitä maita) ovat joutuneet lisäämään lainanottoaan. Nyt puhutaankin jo paljon enemmän valtioiden velkaongelmista, ja kuinka se voi vaikuttaa hidastavasti talouden elpymiseen jatkossa. Kolikon käänköpuoli on tullut esiin.

Henkilö E on myös nostanut esille tietyille talouksille tunnusomaisia piirteitä, jotka ovat voineet hankaloittaa taikka helpottaa kohdemarkkinan elpymistä: ” Raaka-ainepainotteisuus on herkistänyt tiettyjä talouksia vaihteluille, tuotannon monipuolisuus on taas puolestaan tietyillä alueilla taloutta suojannut. Vaihtotaseen vajeet ovat aiheuttaneet toisaalla ongelmia ja puolestaan vahva valtiontalous on helpottanut elvytystä.”

Kysyttäessä talouden elvytystoimenpiteiden markkinakohtaisista vaikutuksista talouden elpymiseen Yhdysvaltojen ja Kiinan elvytystoimet nousivat vastauksissa merkityksellisimmiksi. Kiinan vahvuutena nähtiin komentotalouteen perustuva päätöksenteko sekä myös hyvä taloudellinen tila antoi maalle varaa elvyttää taloutta muita demokraattiseen päätöksentekoon pohjautuvia talouksia nopeammin. Yhdysvaltain osalta taas nähtiin tukitoimien olleen onnistuneita, koska talous saatiin elpymään nopeasti, mutta kriisin koettiin kuitenkin ehtineen aiheuttaa maalle vahinkoja. Henkilö G:n mukaan elvytystoimet ovat merkittävästi auttaneet kaikilla markkinoilla, mutta hän koki Kiinan elvytystoimien olleen erityisen voimallisia. Henkilö C nosti myös esille elvytystoimien poikkeuksellisen samanaikaisuuden eri puolilla maailmaa. Henkilö A koki USA:n elvytystoimien auttaneen myös globaalia taloutta:

USA, jossa kriisi iski nopeimmin, myös viranomaiset ja keskuspankki reagoivat nopeimmin ja päättäväisimmin. Luonnollisesti esim. Kiinassa tehtiin merkittäviä apupaketteja, mutta niiden vaikutus on ollut lähinnä kansallinen ja tukenut kyllä paikallista taloutta toipumisessa kun taas USA:n toimet vaikuttivat kansainvälisesti ja auttoivat siis laajemmassa skaalassa maailman taloutta.

Henkilö D taas koki Englannin ja Yhdysvaltain toimineen tien näyttäjinä elvytystoimien toteutukselle:

Vaikea sanoa mikä olisi erityisesti tukenut taloutta muita paremmin. Englanti oli ehkä maa, joka keksi eniten "tukikeinoja" ja joita muut osittain kopioivat. Mutta toisaalta Englanti ja USA ehkä eniten näitä juuri tarvitsivatkin. Tavallaan kyse oli kuitenkin tulipalojen sammuttamisesta ja

toimenpiteitä tehtiin nopeasti. Vasta historia näyttää mikä näiden toimien lopullinen vaikutus on, joten vielä on ennenaikaista sanoa lopullista mielipidettä.

Henkilö F nosti tässäkin vastauksessaan esille Venäjän. Ainoa mainitsemisen arvoisena asiana verrattuna muihin kohdemarkkinoihin hän koki sen, että Venäjällä on yksi maailman vahvimista taseista valtion velan ollessa vain 7 % BKT:stä, kun taas muissa maissa niin kehittyvillä kuin kehittyneillä markkinoilla valtion velka lähentelee tai on jo ylikin 100 % maan BKT:stä. Hänen mukaansa tämä tarkoittaisi sitä, että Venäjän ei tarvitse rahoittaa lisälainoilla elvytystoimiaan kun taas monilla muilla valtioilla ei muita vaihtoehtoja talouden elvyttämiseksi ole ja tämä taas kasvattaa yhä lisää maiden suuria velkataakkoja. Henkilö F myös huomautti, että heti kriisin alussa, Venäjän hallitus tuki lukuisin toimin rahoitussektorin toiminnan jatkuvuutta. Ja myös muistutti, että kaiken kaikkiaan Venäjän hallituksen tukipaketti oli yksi maailman suurimmista ollen 12,5 % koko maan BKT:stä.

Asiantuntijoita pyydettiin myös arvioimaan sitä ovatko markkinakohtaiset talouden elvytystoimenpiteet olleet riittäviä talouden piristämiseksi. Tässä asiantuntijat olivat hyvin yksimielisiä ja kaikki kokivat elvytystoimien olleen riittäviä. Henkilö E koki elvytystoimien olleen hyvin massiivisia ja näki että jotain olisi jätettävä myös markkinatalouden itsensä hoidettavaksi, liika elvytys ei siis tulevien vuosien kannalta tekisi hyvää missään markkinalla. Tässä myös Henkilö C ja B olivat hänen kanssaan hyvin samoilla linjoilla. Henkilö A näki myös, että elvytystoimilla oli saatu eri markkinoiden tilanteet jo stabiloitua ja suurimmassa osassa näistä kohdemarkkinoista nähtiin jo kasvun merkkejä. Kreikan tilanne ei kuitenkaan hänen mielestään ollut millään tasolla vertailtavissa tähän ja hän ei kokenut Kreikan tarvitsevan elvytystoimia vaan ennemminkin radikaaleja säästötoimenpiteitä mitä valtiolta nyt vaaditaankin. Henkilö F näki elvytystoimien olleen globaalisti riittäviä, kuten myös Venäjän osalta, jossa makrotalouden maaliskuiset tilastot näyttivät hänen mukaansa jo hyvin rohkaisevia merkkejä talouden toipumisesta:

Maaliskuun luvut osoittivat että kuluttajien tulot ovat kasvaneet 7,6 prosentilla merkittävien eläke- ja sosiaalietujen noston vuoksi. Eläkkeiden odotetaan kasvavan jopa 46 % vuoden 2010 aikana. Myös investointien (Fixed investments growth) määrä on kääntynyt positiiviseksi ollen 0,7 % - ja tämä on siis ensimmäinen positiivinen lukema viimeiseen puoleentoista vuoteen. Arvioitu BKT:n kasvu vuoden 2010 ensimmäiselle neljännekselle on 4,9 %.

Henkilö G jopa pohti elvytystoimien olleen liian suuria:

Elvytykset vaikuttavat olleen riittäviä, koska talouskasvu on kääntynyt kasvuun kaikkialla, nyt viimeisenä myös Venäjällä. Oleellisin kysymys tämän hetken maailmantilassa onkin se, olivatko paketit liian suuria. Niiden rahoittamiseksi otetut lainat on maksettava.

Henkilöt D koki, että osa rahoitussektorille suunnatuista elvytystoimista olisi ollut parempi suunnata ennemminkin reaalityalouden tukemiseksi:

Kyllä ovat olleet riittäviä. Esimerkiksi USA:ssa korkoja ei paljon alemmas voisi enää laskea. Pörsit ovat toipuneet erittäin voimakkaasti. Reaalityalouden kannalta piristyminen on ollut hitaampaa ja osa toimista olisi voinut kohdistua mieluummin reaalityalouden ongelmakohtiin eikä vain rahoitusmaailman ongelmien ratkaisemiseen.

Mahdollisista tulevista elvytystoimista asiantuntijat olivat pitkälti yksimielisiä. Elvytystoimia ei odotettu tulevan enää uusia jo ilmoitettujen lisäksi, vaikkakin elvytystoimet kyllä varmasti yhä jatkuvat ainakin muutamilla markkinoilla kuten Venäjällä ja Euroopassa. Eritoten Kreikan ja euroalueen ongelmat nostettiin tässä esille. Muun muassa Henkilöiden C:n ja D:n vastauksissa painotettiin suuresti, että Kreikan ongelmat vaativat merkittäviä talouden tukitoimia, jotta markkinat rauhoittuvat. Henkilö D painotti myös yhteyttä kreikan kriisiin ja finanssikriisiin välillä ja näki, ettei tilanne ollut millään tasolla vielä ratkaistu:

Kreikan kriisi on seurausta pankkikriisistä, lisätoimia tarvitaan varmasti. Samoin moni kunta, osavaltio ja valtiokin on niin huonossa tilassa tai talous on pahasti epätasapainossa että ehkä elvytystoimia ei niinkään tarvita, vaan talouden tervehdyttämistä ja työntekoa ja luopumista jostain eduista. Monissa tapauksissa todellisia ongelmia ei ole ratkaistu, niitä on vain potkittu eteenpäin ja ne tulevat vielä kummittelemaan markkinoille.

Vuorostaan henkilö G painotti, etteivät jo aiemmin päätetyt elvytystoimenpiteet ole vielä päättäneet makrotalouden toiminnallisten ominaisuuksien vuoksi:

Viime vuonna päätetyt elvytystoimenpiteet vaikuttavat edelleen. Makrotaloudessa muutokset eivät tapahdu hetkessä, eli esimerkiksi viime vuonna käynnistetyt investoinnit voivat vaikuttaa vielä vuosiakin. Finanssipoliittiset elvytystoimet ovat kuitenkin tulossa tiensä päähän, uusia elvytyksiä ei voida enää laajassa mittakaavassa toteuttaa kehittyneissä maissa. Kehittyneissä maissa ei ole enää suuremmin tarvetta finanssipoliittiselle elvytykselle. Rahapoliittinen elvytys jatkuu vielä jonkin aikaa. Etenkin jos Eurooppaa heiluttanut luottamuspuula ja Kreikan kriisi jatkuvat, joutuu EKP jatkamaan rahapoliittista elvytystä ja ottamaan myös uusia elvytyskeinoja käyttöön (kuten tapahtui tällä viikolla, kun EKP lähti ostamaan valtioiden velkasitoumuksia markkinoilta).

Henkilö B yhtyi myös muiden asiantuntijoiden näkemyksiin seuraavasti: ”Elvystystä ei voi enää paljoa laajentaa, mutta sitä voi jatkaa suurissa talouksissa. Vähitellen elvytystoimia joudutaan jo supistamaan, koska valtiot velkaantuvat liikaa. ”

Myös Venäjällä elvytystoimien nähtiin vähitellen hiipuvan. Henkilö F tiivistä Venäjän tilanteen seuraavasti:

Venäjällä hallituksen odotetaan lopettavan elvytystoimet tämän vuoden loppuun mennessä. Vielä odottavia elvytystoimia kuitenkin on: yhä jatkuvat eläkkeiden ja sosiaalietujen korotukset, auto-teollisuuden suunnattavat tuet, ja vielä lisää uudelleenrahoitusta ulkomaalaisilla veloilla velkaantuneille yhtiöille, jotka löytyvät tuolta hallituksen määrittelemältä 500 strategisesti tärkeän yrityksen listalta.

### 6.4.3 Subprime-kriisiä seuranneelta kurssilaskulta suojautuminen

Asiantuntijoilta haluttiin myös näkemyksiä siitä, olisiko heidän mielestään subprime-kriisiä seuranneelta globaalilta kurssilaskulta voinut sijoitustoiminnassa mitenkään suojautua. Huomiota eritoten pyydettiin vastauksissa siihen, että oliko suojautumiskeinoissa/ mahdollisuuksissa markkinakohtaisia eroja. Odotetusti asiantuntijat nostivat vastauksissaan esille johdannaisten käytön, mutta kokivat kuitenkin, että täysvaltainen suojautuminen olisi hyvin haastavaa muutoin kuin siirtämällä varansa muihin sijoituskohteisiin, kuten korkoihin tai yksinkertaisesti myymällä omistuksensa pois. Siltä osin Henkilö D koki suojautumisen olevan aina mahdollista, mutta kuitenkin markkinanäkemyksistä riippuen. Henkilö G koki johdannaisten käytön olleen jokseenkin mahdollista suojautumisessa, mutta onnistuminen tässä olisi vaatinut etukäteen kriisin syvyyden arvaamisen. Osakemarkkinoilla ei kurssilaskulta ole voinut suojautua hänen mukaansa mitenkään. Henkilö A pohti suojautumismahdollisuuksia vastauksessaan sekä kehittyneiden, että kehittyvien markkinoiden kannalta:

Kehittyneillä markkinoilla on tietysti tarjolla eri suojausmekanismeja, mutta se, että kurssilaskulta olisi voinut suojautua koko kriisin laajuudessa, olisi ollut haasteellisempaa. Näkisin kuitenkin, että sijoittajilla olisi ollut mahdollisuuksia suojautua osittain kriisin vaikutuksilta johdannaisia käyttämällä. Kehittyvillä markkinoilla (ottamatta tarkempaa kantaa Kiinan tai Venäjän pörssien tarjoamiin mahdollisuuksiin) suojausvaihtoehdot ovat vähäisempiä, koska varsinkin pienempien maiden pörseissä ei tähän sopivia johdannaisia ole olemassa tai kauppa on niin vähäistä ja kallista, ettei se kannata.

Henkilöt C sekä E näkivät osakemarkkinoiden globaaliuden asettaneen merkittävän haasteen sijoittajille suojautumisen kannalta:



”Osakemarkkinat ovat sen verran globaalit, että erot osakekurssien reaktioissa jäivät verraten vähäisiksi. Suojautuminen olisi ollut erittäin vaikeata, mutta toki jotkut osasivat siirtyä ajoissa muihin sijoituskohteisiin, esim. korkoihin.” (Henkilö C)

”Suojautuminen hajauttamalla on ollut vaikeaa, koska kriisi kosketti kaikkia ja osakemarkkinat liikkuvat saman aikaisesti. Johdannaisia hyödyntämällä on toki voinut hakea suojaa.” (Henkilö E)

Henkilö F taas pohti asiaa eri näkökulmasta. Hänen mukaansa osakekurssien lasku olisi voitu estää mikäli lyhyeksimyynnit olisi kielletty markkinoilla jo aiemmin. Lyhyeksimyynnikiellothan tulivat voimaan vasta muutama kuukausi kriisin alkamisen jälkeen, ja sitä ennen hedgerahastot ja muut lyhyeksimyntiä harrastavat tahot olivat saaneet jo saaneet valtavan kurssipudotuksen aikaiseksi. (Kappale 3.2.2)

#### **6.4.4 Tulevaisuuden näkymät eri markkinoilla**

Asiantuntijoita pyydettiin myös kommentoimaan sitä, onko kriisi heidän mielestään jo taltutettu ja minkälaisena he näkevät tulevaisuuden markkinoilla tästä eteenpäin. Kriisiä seuranneen talouden taantumun sekä myös markkinoiden epävarmuuden ei koettu vielä tulleen loppuunsa. Henkilö A, D ja E kokivat talouden kasvun olevan yhä kehittyneillä markkinoilla hidasta ja Kreikan tilanne selkeästi yhä nähtiin globaalisti rahoitusmarkkinoita epävakauttavana. Myös henkilö B näki osakemarkkinoiden tilanteen hyvin epävakana ja sen vuoksi kriisi oli yhä ajan-kohtainen. Henkilö G koki kriisin olevan toistaiseksi ohi, mutta ei välttämättä lopullisesti mahdollisen fiskaalikriisin toteutuessa, eli valtioiden takaisinmaksukyvyttömyyden kulminoituessa uusi finanssikriisi voi olla edessä. Varsinaisesta nousukaudesta ei siis asiantuntijoiden mukaan voi vielä puhua, vaikkakin taloudet olivat kääntyneet nousuun.

Henkilö D tiivistä asian seuraavasti ”Varsinainen akuutti kriisi on toki takana, mutta kokonaisuudessaan ei, sillä esimerkiksi ohjauskorot ovat edelleen kriisitasoilla ja muita Kreikan kaltaisia ”jälkijärjestyksiä” ilmenee edelleen.”

Myös henkilö F painotti kriisin yhä jatkuvan euroalueen viimeaikaisten ongelmien vuoksi: ”Kreikan viimeaikaiset tapahtumat ja pelot koskien Espanjan, Portugalin ja Italian budjettivajeista selkeästi osoittavat, ettei kriisi ole vielä voitettu.”

Henkilö G kuitenkin näki, että poliitikot ja keskuspankkiirit pyrkivät kaikin keinoin estämään mahdollisen uuden finanssikriisin syntymisen. Hän myös muistutti, että pankit ovat taloudellisen toimeliaisuuden ytimessä, joten epäluottamuksen leviäminen pankkisektoriin johtaa myös negatiivisiin reaalityaloudellisiin vaikutuksiin.

Tulevaisuuden näkymistä oli osa asiantuntijoista harvasanaisia. Esimerkiksi Henkilö A ei halunnut ottaa asiaan kantaa ja Henkilöt C ja E näkivät lähitulevaisuuden näkymät hyvin samankaltaisina. He kokivat Kiinan sekä Venäjän etenevän hyvää vauhtia, mutta he kokivat myös Yhdysvaltojen päässeen hillittyyn kasvuun. EU:n talouskasvu nähtiin tulevaisuudessakin kaikkein hitaimpana. Henkilö E nosti myös esille Kiinan ja Venäjän mahdolliset tulevaisuuden haasteet väestörakenteidensa vuoksi. Henkilö D näki tulevaisuudessa mahdollisia valtasuhteiden muutoksia näiden markkinoiden välillä:

USA on lähitulevaisuudessakin maailman ainoa supervalta, mutta paino on laskussa. Euroalue on sen historian suurimman haasteen edessä. Alueen on joko integroiduttava enemmän liittovaltion suuntaan tai sitten riskinä on euron hajoaminen. Mikäli euroalue onnistuu ratkaisemaan ongelmansa nopeasti, se voi olla melko merkittävä tekijä maailmassa, mutta todennäköisempää on, että alueen merkitys vähenee ja kasvu jää melko alhaiseksi. Kehittyvillä markkinoilla on edessä edelleen suurin kasvu. Siellä ongelma on talouden kasvun voimistuessa demokratian kehitys. Mikäli nykyiset vallassaolijat eivät onnistu lisäämään kansanvaltaa rauhanomaisesti, on riskinä, että jossain vaiheessa paine purkautuu väkivaltaisesti ja kontrolloimattomasti, joka voi lamaannuttaa alueet pitkäksi aikaa.

Henkilö G korosti:

Kehittyneet maat joutuvat kiristämään budjettejaan, millä on talouskasvua jarruttava vaikutus. Toivottavasti kasvu pysyy kuitenkin plussalla. EU:n osalta velkakriisin synnyttämä luottamuspulla on todellinen uhka. Tällä hetkellä näyttää, että EU:n, IMF:n ja EKP:n toimilla on luottamuspullan leviäminen saatu estettyä, mutta tulevaisuus vasta näyttää miten asiassa käy. Joka tapauksessa vyön kiristystä näissä talouksissa tullaan näkemään, mikä voi johtaa esim. verojen korotukseen. Kiinan ja Venäjän osalta olen optimistinen. Talous kasvaa molemmissa maissa mukavaa tahtia, Kiinassa jo vähän liiankin lujaa, joten viranomaisien tehtävänä on enemminkin hillitä kasvua kuin kiihdyttää sitä. Osakemarkkinoiden osalta ylä- ja alamäkeä tullaan varmasti näkemään, kuten kehittyvillä markkinoilla aina.

Asiantuntijoista Henkilö F ja B kommentoivat tulevaisuuden näkymiä eri näkökulmasta. Henkilö F painotti sijoittajien tarkkaavaisuuden parantumista tulevaisuudessa, joka mahdollisesti tällöin myös hyödyttäisi tiettyjä markkina-alueita:

Mielestäni, parhaillaan meneillä oleva kriisi Kreikassa ja euroalueella, saa sijoittajat kiinnittämään tulevaisuudessa enemmän huomiota valtioiden taseisiin sijoituspäätöksiä tehdessään. Maat joiden taseet ovat hyvällä mallilla (eli vähemmän velkaantuneita) voittaisivat tässä tilanteessa.

Henkilö B taas pohti tulevaisuutta eritoten tulevaisuuden rahoitusmarkkinoiden kannalta. Hän koki tulevaisuuden olevan varovaisempi, vaikkakin ammattilaisille jatkossa tarjoutuu hänen mukaansa entistä parempia mahdollisuuksia tuottaviin sijoituksiin. Lopuksi hän kommentoi myös kriisin lopputulemaa kokonaisuudessaan:

Pitkässä ajanjuoksussa kriisi tuo hyvää useimmille markkina-alueille. Prosessien on ollut pakko kehittyä parempaan suuntaan, riskienhallinta on tullut entistä keskeisemmäksi, sijoittajat tiedostavat risk-return pointin ja saavat parempaa katetta hyvillä sijoituksilla. Kaiken kaikkiaan tarkoitan, ettei kriisi välttämättä tarkoita pelkkää pahaa.

## 7 Johtopäätökset

Tämän tutkimuksen päätavoitteena oli selvittää, onko subprime-kriisi vaikuttanut eri tavalla suomalaisiin kehittyneiden ja kehittyvien markkinoiden rahastoihin ja olivatko toisin sanoen ilmiön vaikutukset olleet erilaiset kohdemarkkinasta riippuen. Tämän lisäksi tutkimuksen tavoitteisiin kuului myös selvittää onko kohdemarkkinoiden talouksissa ollut tekijöitä, jotka olisivat voineet aiheuttaa eroja rahastojen reaktioihin sekä ovatko kohdemarkkinoiden elvytystoimet vaikuttaneet eri markkinoihin eri tavalla ja täten heijastuneet myös rahastojen käyttäytymiseen. Viimeisenä vielä eroja pyrittiin kartoittamaan suojautumisen näkökulmasta, eli olisiko kriisin aiheuttamalta osakekurssien laskulta voitu suojautua ja olisiko se voinut aiheuttaa eroja kohderahastojen välille.

Rahastojen reaktiota subprime-kriisiin on tutkimuksessa kartoitettu rahastoyhtiön ylläpitämän tilastollisen tiedon pohjalta. Tämän tiedon pohjalta rahastojen eroja on kartoitettu lähtökohtaisesti ensin tarkasteluajanjakson aikaisen arvon kehityksen kannalta. Tässä työkaluina on käytetty rahastojen historiallista arvon kehitystä sekä myös rahastojen kuukausittain laskettavia tunnuslukuja: riskikorjattua tuottoa mittaavaa Sharpen lukua sekä arvon vaihtelua mittaavaa volatilitteettia. Näiden tietojen pohjalta on käytännössä havainnoitu rahaston ilmeisiä eroja arvon kehityksessä. Jotta todellisiin syihin erojen takana on tutkimuksessa pystytty pureutumaan, on tähän tarkoitukseen pyydetty alan asiantuntijoilta lausuntoja markkinakohtaisten vaikutusten selvittämiseksi. Tutkimukseen osallistuneet asiantuntijat työskentelevät kukin hieman eri tehtävissä rahoitussektorilla, ja sen myötä tutkimuksessa on onnistuttu kartoittamaan monipuolisesti asiantuntijoiden näkemyksiä tutkimusongelman ja tutkimuksen alaongelmien tiimoilta.

### 7.1 Tutkimustulosten yhteenveto

Tutkimuksen perusteella on pääteltävissä, että subprime-kriisi on vaikuttanut eri tavoilla eri markkinoille ja vaikutukset ovat olleet erilaisia niin kehittyvillä markkinoilla kuin myös kehittyneillä markkinoilla. Mikään markkina ei ole säilynyt koskemattomana ja niin kehittyneet kuin kehittyvätkin markkinataloudet ovat kärsineet kaikki subprime-kriisin seurauksista joko suoraan rahoitusmarkkinoilla vallinneen epäluottamuksen myötä tai välillisesti kansainvälisesti levinneen likviditeettikriisin kautta.

Tutkimuksen perusteella voidaan todeta kehittyneiden markkinoiden olevan pitkälti integroituneita ja tämä markkinoiden integroituminen on selkeä syy kehittyneille markkinoille keskittyvien rahastojen kehityksen yhdenmukaisuuteen. Kehittyneiden markkinoiden integroituminen

on nähtävissä muun muassa pankkisektorin vahvoista yhteyksistä eri kohdetalouksien välillä. Myös kehittyvien markkinoiden osalta on huomattavissa markkinoiden integroitumista, mutta markkinoilla näyttäisi olevan kuitenkin enemmän talouskohtaisia eroja, jotka heijastuvat myös rahastojen käyttäytymiseen.

Kaiken kaikkiaan kehittyneiden markkinoiden rahastot ovat kärsineet kriisistä enemmän kuin kehittyvien markkinoiden rahastot. Esimerkiksi pitkälle integroituneen rahoitussektorin johdosta kriisi on vaikuttanut kehittyneillä markkinoilla syvemmälle talouksiin kuin kehittyvillä markkinoilla. Rahastojen reaktioissa tämä ilmenee kehittyneiden markkinoiden maltillisemmalta nousulla pahimman pudotuksen jälkeen. Talous ei siis ole näillä markkinoilla lähtenyt yhtä lupaavaan nousuun kuin kehittyvillä markkinoilla ja tämä on suoraan nähtävissä rahastojen reaktioissa.

Kohdemarkkinoiden talouksien voidaan myös todeta aiheuttaneen eroja rahastojen reaktioihin. Kehittyvien markkinoiden parempaa suoriutumista on esimerkiksi tukenut kehittyneitä markkinoita terveemmät talouden perusrakenteet. Tämän lisäksi kehittyvien markkinoiden vahvuutena on ollut pankkitoiminnan yksinkertaisuus ja mahdollinen talouden ylijäämä jolloin taloutta on ollut varaa elvyttää paremmin. Kuitenkin esimerkiksi talouskohtaiset tekijät, kuten talouden raaka-aine riippuvuus on aiheuttanut selkeitä eroja myös kehittyvien markkinoiden välillä. Tämä on huomattavissa Danske Invest Russia rahaston arvon romahduksesta, joka aiheutui muun muassa öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen putoamisesta.

Tutkimuksessa haluttiin ottaa myös kantaa siihen, olisiko subprime-kriisiä seuranneelta kurssilaskulta voinut millään keinoin suojautua ja olisiko tällä mahdollisesti ollut vaikutusta rahastojen reaktioihin. Tämän osalta tutkimustuloksista on ensisijaisesti ollut huomattavissa, että subprime-kriisistä alkanut maailmanlaajuinen finanssikriisi on todella ollut globaali ilmiö, jolta ei käytännössä ole mikään markkina pystynyt täysin suojautumaan. Tämä myös on nähtävissä kohderahastojen roimina arvonpudotuksina tarkasteluajanjaksolla. Tarkasteluajanjaksolle on ollut hyvin ominaista, että rahaston omistuksia hajauttamalla eri toimialoille tai maantieteellisesti ei ole saavutettu merkittävää etua tai riskiltä suojautumista. Jokaisen rahaston kohdalla oli havaittavissa voimakasta arvon heilumista tarkasteluajanjakson aikana, joten näin volatiileilla markkinoilla voidaan katsoa olleen mahdotonta täysin suojautua. Asiantuntijalausuntojen perusteella voidaan kuitenkin tutkimuksessa todeta kehittyneillä markkinoilla olevan paremmat mahdollisuudet suojautua kurssilaskulta pidemmälle kehittyneiden suojausmekanismien kuten johdannaisten myötä. Onnistunut suojautuminen johdannaisia käyttämällä olisi kuitenkin vaa-

tinut etukäteen kriisin syvyyden ennustamisen. Tämä olisi käytännössä ollut hyvin haasteellista. Senpä vuoksi voidaan todeta, että kohderahastot kohdemarkkinasta riippumatta eivät ole pystyneet suojautumaan kriisiä seuranneelta kurssilaskulta, eikä täten eroja rahastojen käyttäytymisessä ole tältä osin ollut.

### 7.1.1 Tutkimustulokset asiantuntijalausuntojen pohjalta

Asiantuntijalausuntoihin perustuen voitiin todeta myös kehittyneiden markkinoiden välillä olleen eroja. Euroopassa tällä hetkellä vellova euroalueen kriisi on ollut osoitus EU:n talouden rakenteiden hitaudesta ja joustamattomuudesta suhteessa Yhdysvaltoihin ja myös kehittyviin markkinoihin. Tämä eroavaisuus heijastuu myös rahaston viimeaikaiseen arvon kehitykseen, laskien arvoa. Globaalien osakemarkkinoiden vuoksi Euroopan ongelmat näyttävät kuitenkin heijastuvan myös muiden rahastojen kehitykseen pienoisena kurssien epävarmuutena ja kurssilaskuna.

Asiantuntijat kokivat kehittyvien markkinoiden kärsineen enemmän kriisiä seuranneesta reaali-talouden taantumasta etenkin rakennussektorille, investointitavateollisuuteen, kuin myös autoteollisuuteen aiheutuneista vaikutuksista. Kehittyneiden markkinoiden osalta Yhdysvaltain pienempi riippuvuus maailmankaupasta on myös katsottu olleen merkittävä taloudentekijä, joka on aiheuttanut eroja kehittyneiden markkinoiden reaktioissa ja sen myötä kehittyneiden markkinoiden rahastojen kehityksessä.

Asiantuntijoilta kartoitettiin myös näkemyksiä mahdollisiin tulevaisuuden näkymiin markkinoilla ja sen myötä myös rahastojen kehityksessä. Tämä ei varsinaisesti ollut osa tutkimusongelmaa, mutta tarjoaa mielenkiintoisia näkökulmia tulevaisuuden punnitsemiseen ja rahastojen vertailuun siitä näkökulmasta. Asiantuntijalausunnoista on pääteltävissä, että subprime-kriisin seuraukset ovat yhä läsnä ainakin kehittyneiden markkinoiden talouksissa, mutta myös globaaleilla osakemarkkinoilla on yhä epävarmuutta havaittavissa. Tulevaisuuden kannalta Euroopassa koettiin olevan tällä hetkellä merkittävät hetket käsillä ja kehittyneiltä markkinoilta odotetaan merkittäviä säästötoimintoja, jotka varmasti tulevat myös heijastumaan kyseisten rahastojen kehitykseen.

Kehittyvien markkinoiden osalta talouskasvun odotetaan jatkuvan hyvää vauhtia, vaikka volatiilinen arvonkehitys tulee olemaan tulevaisuudessakin kyseisille markkinoille ominaista. Kiinan nopea toipuminen taantumasta antaa aihetta kuitenkin epäillä talouden ajautuvan mahdolliseen

ylikuumenemiseen ja se taas puolestaan voi johtaa uuteen laskusuhdanteeseen markkinalla sekä rahaston arvossa.

Tutkimuksen kohteena olevien rahastojen kohdemarkkinoiden talouksien elvytystoimet ovat olleet mittavia ja talouden rauhoittamiseksi riittäviä. Elvytystoimet eivät ole aiheuttaneet merkittäviä eroja rahaston reaktioissa, vaikka Danske Invest China rahaston voidaan katsoa hyötynneen kohdemarkkinan hyvin mittavista elvytystoimista muita merkittävämmiin. Rahasto on Kiinan elvytystoimien johdosta kääntynyt muita nopeammin takaisin talouden hyvään nousuun. Venäjällä puolestaan elvytystoimet ovat tukeneet maalle ja myös rahastolle hyvin tärkeää öljysektoria. Tämä on selkeästi estänyt markkinoiden yhä syvemmän romahtamisen ja on osaltaan auttanut myös rahaston kehitystä.

Kehittyneillä markkinoilla elvytystoimet ovat aiheuttaneet tiettyjen kohdemaiden ylivelkaantumisia, ja sen vuoksi tulevaisuudessa talouden kasvun voidaan odottaa kyseisillä markkinoilla olevan hitaampaa. Tämä myös odotettavasti aiheuttaa eroja rahastojen tulevaan kehitykseen sillä tämän myötä on mahdollisesti odotettavissa kehittyneiden markkinoiden rahastojen myönteisen kehityksen hidastumista, kun taas kehittyvien markkinoiden osalta rahastot tulevat luultavammin jatkamaan hyvää arvonkehitystään uhkakuvista huolimatta.

### **7.1.2 Tutkimustulokset tunnuslukujen pohjalta**

Yksi tutkimuksen osa-alueista oli kartoittaa eroja rahastojen käyttäytymisessä tarkasteluajanjaksoilla kuukausittain julkaistavien tunnuslukujen Sharpen mittarin ja volatiliteetin valossa. Sharpen mittarilla saatujen tulosten mukaisesti oli myös havaittavissa eroja rahastojen reaktioissa. Olennaisimpana tuloksissa nousi esille Danske Invest Russia rahaston selkeästi voimakkaampi riskikorjatun tuoton lasku sekä myös nousu tarkasteluajanjaksoilla. Tällä mittarilla saadut tulokset korostavat kehittyvien markkinoiden parempaa menestystä jopa korkeista riskeistään huolimatta. Danske Invest Russia on riskikorjatulla tuotolla mitattuna tutkimuksen kohderahastoista kannattavin tarkasteluajanjakson päättyessä. Kaikkien tutkimuksen kohderahastojen osalta oli huomattavissa merkittävää volatiliteetin kasvua tarkasteluajanjaksoilla. Ainoa merkittävä ero rahastojen kehityksessä volatiliteetin valossa oli Danske Invest China rahaston volatiliteetin lasku tarkasteluajanjakson loppua kohden, kun taas muiden rahastojen osalta volatiliteetti, eli rahaston arvon heilahtelu on palannut aiemmalle tasolle. Tämä siis myös osoittaisi kehittyvien markkinoiden nousujohteista kehitystä kehittyneisiin markkinoihin nähden koska riskitason voidaan huomata kriisin johdosta jopa osaltaan tasoittuneen.

### 7.1.3 Tutkimustulokset sektoripainotusten pohjalta

Danske Invest Pohjois-Amerikka rahaston osalta terveydenhuolto- ja informaatioteknologiasektoreiden ylipainotukset näyttäisivät tukeneen rahastoa elpymisessä. Rahastossa on alipainotettu rahoitussektoria jopa liialti, vaikka suurempi painotus sektorilla olisi voinut tukea rahaston myönteistä arvonkehitystä toimialariskistä huolimatta. Vastaavasti taas Danske Invest Eurooppa osake on painottanut koko tarkkailuajanjakson ajan rahoitussektoria, jota voidaan pitää, ottaen huomioon kehittyneiden markkinoiden rahoitusmarkkinoiden integraation, jokseenkin poikkeuksellisenä.

Danske Invest Russia rahaston osalta energiasektori ei ole menettänyt valta-asemaansa rahaston sijoituksissa, vaikka raaka-aineiden hinnat laskivatkin roimasti. Tämä johtuu pitkälti toimista, joilla Venäjän valtio on tukenut alan toimijoita. Energiasektorin merkitys Venäjän taloudelle on ollut selkeästi havaittavissa rahaston arvon- sekä vertailuindeksin kehityksestä, koska ne ovat kehittyneet täysin yhdenmukaisesti tarkasteluajanjakson ajan. Danske Invest China rahastolle rahoitussektorilla on ollut suuri merkitys, joka on tukenut rahaston arvonkehitystä. Rahoitussektori on hyötynyt suuresti Kiinan hallituksen tukipaketeista talouden elvyttämiseksi.

Johtopäätöksiä on kuitenkin ollut vaikea tehdä sektoripainotusten pohjalta, koska ei ole ollut mahdollista haastatella rahastojen salkunhoitajia ja näin ollen varsinaisia syitä sijoituspäätösten sekä sektoripainotusten takana on ollut vaikea hahmottaa. Edellä mainitut tutkimustulokset perustuvat siis ainoastaan tutkijoiden kirjallisen aineiston perusteella saamaan käsitykseen.

## 7.2 Jatkotutkimus- ja kehitysehdotukset

Tutkimukselle on löydettävissä useita jatkotutkimusehdotuksia. Jatkotutkimuksen kohteena voisi olla aivan tutkimuksen loppuvaiheessa ilmennyt uusi kriisi Euroopassa, joka on ollut osaltaan seurausta finanssikriisistä. Voitaisiinkin siis tehdä tutkimusta Kreikan tämän hetkisestä kriisistä ja sen vaikutuksista muualle Eurooppaan. Täten voitaisiin esimerkiksi vertailla eri Euroopan maiden välisiä korrelaatioita. Jatkotutkimuksena voisi myös vertailla tämän vuosikymmenen aikana rahoitusmarkkinoilla esiintyneitä kriisejä, kuten vuoden 2001 Argentiinan kriisiä, vuoden 2008 subprime-kriisiä sekä vuoden 2010 Kreikan kriisiä keskenään sekä peilata niiden vaikutuksia rahoitusinstrumentteihin, kuten esimerkiksi rahastoihin.

Tutkimusta olisi voinut kehittää myös eri tavoin. Mikäli olisi ollut mahdollista saada lausuntoja itse kyseisten rahastojen salkunhoitajilta, olisi se antanut tutkijoille lisää tietoja kyseisen rahas-



tojen sijoituspäätöksistä. Nämä lausunnot olisivat tulleet erityisesti avuksi tarkasteltaessa rahastohtaisia toimialajakaumia, jolloin olisi voitu saada varmoja syitä eri painotuspäätöksiin eli miksi jotain alaa tai yritystä on juuri tiettyä ajankohtana hankittu salkkuun tai painotettu enemmän. Tämä ei kuitenkaan tämän tutkimuksen osalta ollut mahdollista, koska Danske Invest-rahastojen salkunhoito on ulkoistettu paikallisille toimijoille, joten salkunhoitajat toimivat tässä tapauksessa Danske Invest Russia rahastoa lukuun ottamatta ulkomailla.

Kehitettävää tutkimuksen osalta olisi voinut olla myös haastattelutilanteiden järjestäminen kasvokkain. Tämän kautta tutkijat olisivat voineet tehdä tarkentavia kysymyksiä asiantuntijoiden vastauksiin sekä tutkijoilla olisi ollut parempi kontrolli haastattelutilanteeseen ja vastausten saantiin, koska kirjallisia vastauksia asiantuntijoilta saatiin nyt odottaa odotettua kauemmin. Toisaalta taas tämän lähestymistavan avulla pystyttiin saamaan vastaukset suurelta osalta asiantuntijoista. Vastaukset saatiin nyt seitsemältä kymmenestä. Haastattelun kautta tulokset olisivat jääneet rajatuimmiksi.

### **7.3 Reliabiliteetti ja validiteetti**

Tutkimuksen reliabiliteettia arvioitaessa on syytä huomioida, että tutkimuksen tekijöitä on ollut kaksi, joka on mahdollistanut tutkimustulosten tulkittamisen objektiivisemmin, koska tutkijoiden on ollut mahdollista lähestyä asioita yhteistuumin ja näin ollen jakaa tulkintojaan. Tulkinnoissa tutkijat ovat olleet samoilla linjoilla. Kuitenkin on syytä huomioida, että tutkimuksen perusteena olevaa aineistoa, kuten toimialapainotuksia, on mahdollista tulkita eri tavoin. Tutkijat voivat olla eri mieltä syistä, jotka ovat johtaneet tietynlaiseen käyttäytymiseen.

Kuitenkin tunnuslukuja sekä arvonkehitystä on vaikea tulkita eri tavoin. Ainoastaan voidaan olla eri mieltä niistä syistä, jotka ovat olleet arvonkehityksen takana ja vaikuttaneet sen kehitykseen. Kuitenkaan tekemällä uudelleen samaisen kyselyn, toinen tutkija ei välttämättä saa samoja vastauksia kuin tässä tutkimuksessa saatiin, koska uuden tutkimuksen asiantuntijat voivat olla eri mieltä asioista ja tulkita asioita eri tavoin. Kuitenkin varmasti osasta asioista myös rahoitusmaailman asiantuntijat ovat samoilla linjoilla.

Tutkimuksessa käytetyt tunnusluvut ovat saatu Sampo Rahastoyhtiön Danske Invest – rahastojen kuukausikatsauksista. Nämä tiedot ovat luotettavia. Lisäksi tutkijat ovat itse laskeneet kuukausikatsauksista saatujen toimialajakaumien perusteella tarkasteluajanjakson sektorikohtaiset painotukset. Näiden pohjana oleva data on myös luotettavaa ja tulokset on saatu Microsoft

Excel-ohjelman avulla. Tutkimuksen pohjana on myös ollut kohderahastojen historiallinen arvonkehitys (NAV). Näiden pohjalta tarkasteltuna tutkimus on siis validi.

Lisäksi tutkimuksessa tärkeässä arvossa oli tutkijoiden itse tekemä, asiantuntijoille toimittama kyselylomake. Kysymykset olivat hyvin tarkkoja, jonka vuoksi asiantuntijat ovat selkeästi vastauksiensa perusteella käsittäneet kysymykset samalla tavalla kuin tutkijat ovat ne itse tarkoittaneet. Näin ollen ei ole tapahtunut virheellisiä tulkintoja ja saadut tulokset ovat näiltä osin luotettavia.

Kuitenkaan tutkimusongelmiin ei ole olemasta yhtä oikeaa vastausta ja näin ollen ei ole olemassa absoluuttista totuutta siitä, mikä on aiheuttanut eroja rahastojen käyttäytymisessä. On vaikeaa määrittää, mikä on johtunut itse subprime-kriisistä, mikä salkunhoitajan tekemistä päätöksistä tai mikä puolestaan on johtunut tietoteknisistä salkunhoitosovelluksista

## Lähteet

Anderson, N. & Tuhkanen, J. 2004. Järkevän sijoittamisen perusteet. Edita Publishing Oy. Helsinki.

Antell, S. 2009. Yhdysvallat. Maaraportti. Joulukuu 2009. Finpro. Luettavissa: [http://www.finpro.fi/NR/rdonlyres/3B71C8C6-42AD-4CE6-95A2-8D3C0A3A1F21/12692/FinproUnitedStatescountryreport\\_011220091.pdf](http://www.finpro.fi/NR/rdonlyres/3B71C8C6-42AD-4CE6-95A2-8D3C0A3A1F21/12692/FinproUnitedStatescountryreport_011220091.pdf). Luettu: 1.4.2010

Bogle J. C. 2003. The Mutual Fund Industry in 2003 - Back to the future. Luettavissa: [http://www.vanguard.com/bogle\\_site/sp20030114.html](http://www.vanguard.com/bogle_site/sp20030114.html). Luettu: 6.11.2009

Bloomberg Business Week 2010. Petrochina Company Ltd. Stock chart. Luettavissa: <http://investing.businessweek.com/research/stocks/charts/charts.asp?ticker=857:HK>. Luettu: 12.5.2010

Bloomberg. Charts. Market data. Luettavissa: <http://www.bloomberg.com>. Luettu: 17.5.2010

BBC News 2010. China country profile. Luettavissa: [http://news.bbc.co.uk/2/hi/africa/country\\_profiles/1287798.stm](http://news.bbc.co.uk/2/hi/africa/country_profiles/1287798.stm). Luettu: 14.4.2010.

Central Intelligence Agency 2010a. Russia country profile. The World factbook. Luettavissa: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/rs.html>. Luettu: 2.5.2010

Central Intelligence Agency 2010c. United States country profile. The World factbook. Luettavissa: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>. Luettu: 8.4.2010

Central Intelligence Agency 2010d. European Union country profile. The World factbook. Luettavissa: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ee.html>. Luettu: 5.5.2010

Central Intelligence Agency 2010e. China country profile. The World factbook. Luettavissa: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html>. Luettu: 1.5.2010

Eales, B. A. 1995. Financial risk management: a spreadsheet approach. McGRAW-HILL Book Company Europe. London.

Erola, M. 2009. Pieni veroporkkana voi olla iso kulukeppi. Talouselämä. 30.4.2009. Luettavissa: <http://www.talouselama.fi/uutiset/article280736.ece> -. Luettu: 17.1.2010

Euroopan keskuspankki 2010. Monthly bulletin April 04/2010. Luettavissa: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201004en.pdf>. Luettu: 14.4.2010

Euroopan komissio 2009. What is Europe's trade policy? Luettavissa: <http://trade.ec.europa.eu/doclib/html/143154.htm>. Luettu: 5.5.2010

Euroopan komissio 2010. EU:n taloudellinen tilanne. Luettavissa: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu/index\\_fi.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/index_fi.htm). Luettu: 25.4.2010

Euroopan komissio a. Autoteollisuus. Yritystoiminta ja teollisuus. Luettavissa: [http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/automotive/index\\_fi.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/automotive/index_fi.htm). Luettu: 7.5.2010

Euroopan komissio b. Konetekniikka. Yritystoiminta ja teollisuus. Luettavissa: [http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/mechanical/index\\_fi.htm#top](http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/mechanical/index_fi.htm#top). Luettu: 7.5.2010

Euroopan komissio c. Rakennusala Euroopassa. Yritystoiminta ja teollisuus. Luettavissa: [http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/construction/index\\_fi.htm#top](http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/construction/index_fi.htm#top). Luettu: 7.5.2010

Euroopan komissio d. Kemikaalit. Yritystoiminta ja teollisuus. Luettavissa: [http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/chemicals/index\\_fi.htm#top](http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/chemicals/index_fi.htm#top). Luettu: 7.5.2010

European Commission 2010. Statement by Commissioner Rehn on Greece. Luettavissa: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/eu\\_economic\\_situation/2010-04-29-statement-commissioner-rehn-on-greece\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2010-04-29-statement-commissioner-rehn-on-greece_en.htm). Luettu: 28.4.2010

European Commission 2009. European Economic Forecast - autumn 2009. Economic and Financial affairs. Commission staff working document. Luettavissa:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication16055\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16055_en.pdf). Luettu: 8.5.2010

Europa 2008. Komissio käynnistää mittavan elvytysuunnitelman kysynnän tukemiseksi ja luottamuksen palauttamiseksi Euroopan talouteen. Press Releases RAPID. Luettavissa: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/1771&format=HTML&aged=0&language=FI&guiLanguage=fi>. Luettu: 8.5.2010

Europa 2010. Talous- ja rahapolitiikka. Euroopan unionin portaali. Luettavissa: [http://europa.eu/pol/emu/index\\_fi.htm](http://europa.eu/pol/emu/index_fi.htm). Luettu: 8.5.2010

FIM. Rahastokoulu – Sanasto. Luettavissa: <https://www.fim.com/suomi/mutualfunds/fundacademy/terminology>. Luettu: 5.11.2009

Finanssialan keskusliitto ry 2010. Rahastotyypit. Luettavissa: [http://www.fkl.fi/www/page/fk\\_www\\_7803](http://www.fkl.fi/www/page/fk_www_7803). Luettu: 2.4.2010

Finanssivalvonta 2010a. Tietoa finanssivalvonnasta. Luettavissa: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Fiva/Pages/Default.aspx>. Luettu: 9.1.2010

Finanssivalvonta 2010b. Rahastoyhtiöiden palkkiot. Luettavissa: [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saastajalle/Tuotteet\\_ja\\_palvelut/Saasto\\_ja\\_sijoitustuotteet/Rahastot/Pages/rahastoyhtioiden\\_palkkiot.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saastajalle/Tuotteet_ja_palvelut/Saasto_ja_sijoitustuotteet/Rahastot/Pages/rahastoyhtioiden_palkkiot.aspx). Luettu: 17.1.2010

Finanssivalvonta 2010c. Lisätietoa rahastoyhtiöiden palkkioista. Luettavissa: [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saastajalle/Tuotteet\\_ja\\_palvelut/Saasto\\_ja\\_sijoitustuotteet/Rahastot/Pages/palkkioista.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saastajalle/Tuotteet_ja_palvelut/Saasto_ja_sijoitustuotteet/Rahastot/Pages/palkkioista.aspx). Luettu: 17.1.2010

Finpro 2010. Venäjä. Maaraportti. Helmikuu 2010. Luettavissa: [http://www.finpro.fi/NR/rdonlyres/BFA9AB54-3A27-43C4-BB72-C9C82D55FB89/12897/FinproRussiacountryreport\\_091230\\_AK4.pdf](http://www.finpro.fi/NR/rdonlyres/BFA9AB54-3A27-43C4-BB72-C9C82D55FB89/12897/FinproRussiacountryreport_091230_AK4.pdf). Luettu: 20.4.2010

Foster, J.B. & Magdoff, F. 2009. The Great Financial Crisis-Causes and Consequences. Monthly Review Press. New York.

Gerardi, K.S, Lehnert, A., Sherland S.M. & Willen P.S. 2009. Making sense of the Subprime Crisis. Working paper 2009-2. Working paper series. Federal Reserve Bank of Atlanta. Luettavissa: <http://ssrn.com/abstract=1338544>. Luettu: 15.3.2010

Häggström, J. 2009. Maailmantalous - Epätasainen elpyminen. Talousennuste Joulukuu 2009. Handelsbanken Capital Markets. Luettavissa: [https://www.handelsbanken.fi/shb/inet/icentfi.nsf/vlookuppics/10\\_sijoittaminen\\_talousennuste\\_joulukuu\\_2009/\\$file/talousennuste\\_joulukuu\\_2009.pdf](https://www.handelsbanken.fi/shb/inet/icentfi.nsf/vlookuppics/10_sijoittaminen_talousennuste_joulukuu_2009/$file/talousennuste_joulukuu_2009.pdf). Luettu: 8.4.2010

HE 309/1992. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta. Luettavissa: <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/1992/19920309>. Luettu: 25.10.2009

Helsingin Sanomat, 2010. USA:n budjettialijäämä paisuu ennätysmäiseksi. Ulkomaat. 1.2.2010. Luettavissa: <http://www.hs.fi/ulkomaat/artikkeli/USAn+budjettialij%C3%A4m%C3%A4m%C3%A4+paissuu+enn%C3%A4tysm%C3%A4iseksi/1135252540713>. Luettu: 2.5.2010

Hirsjärvi, S, Remes, P & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. uudistettu painos. Tammi. Hämeenlinna.

Hulkko, K. 2007 Kupla joka puhkesi. Suomenkuvalehti. Luettavissa: <http://suomenkuvalehti.fi/jutut/talous/kupla-joka-puhkesi>. Luettu: 21.3.2010.

International monetary fund 2009. Global Economic Slump Challenges Policies. World Economic Outlook Update. Luettavissa: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/index.htm>. Luettu: 16.4.2010

International Monetary Fund 2010. World Economic Outlook April 2010. Luettavissa: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/pdf/text.pdf>. Luettu: 9.5.2010

Investopedia. InformationRatio. Dictionary. Luettavissa:

<http://www.investopedia.com/terms/i/informationratio.asp>. Luettu: 1.12.2009

Investori 2005. Sijoitusrahastojen tunnusluvut. Luettavissa: <http://www.investori.com/cgi-bin/read.pl?a03/s031201.htm>. 1.12.2009. Luettu: 1.12.2009

Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2007. Ammattimainen sijoittaminen. 5. uudistettu painos. Talentum Media Oy. Helsinki.

Kauppalehti 2010. Kiinan talous vaarassa ylikuumentua. Luettavissa:

<http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=2010/04/32515&sort=false>. Luettu: 18.4.2010

Klaviņa-Kontkanen, A. 2009. Kiina. Maaraportti. Toukokuu 2009. Finpro. Luettavissa:

<http://www.finpro.fi/NR/rdonlyres/206300FA-F93E-450F-A1D5-7E9BC050D4B7/12339/FinproChinacountryreport150509aklfin1.pdf>. Luettu: 18.4.2010

Kazanjian, K. 1999. Guide to mutual funds. New York Institute of finance - Prentice Hall Press Paramus part of A Simon & Schuster Company. New York.

King M. R. 2009. Time to buy or just buying time? The market reaction to bank rescue packages. Bis Working Papers No 288. Monetary and Economic Department. Bank for International settlements. Luettavissa: <http://www.bis.org/publ/work288.pdf?noframes=1>. Luettu: 28.3.2010

Kinnunen, H. 2009. Euroalueen viimeaikainen rahapolitiikka. Teoksessa Suomen Pankin rahapolitiikka ja tutkimusosasto. Talouden näkymät 1/2009 erikoisnumero. Euro & Talous 2009, s. 21–22 Luettavissa: [http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/1C918F2B-D81B-49ED-8F20-2286313F5D5F/0/ET\\_TN\\_109.pdf](http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/1C918F2B-D81B-49ED-8F20-2286313F5D5F/0/ET_TN_109.pdf). Luettu: 20.4.2010

Kuoppamäki, P. 2010. Luottamuspuola uhkaa elpymistä. Kansainvälinen talous ja rahamarkkinat. Teoksessa: Kuoppamäki, P. & Uotila, L. Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat. Maaliskuu 2010 Q1, s.2-5. Luettavissa: [http://www.sampopankki.fi/fi-fi/TietoaSampoPankista/media/Julkaisut/Taloukatsaukset/Documents/Suhdanteet\\_ja\\_rahitusmarkkinat\\_maaliskuu\\_2010.pdf](http://www.sampopankki.fi/fi-fi/TietoaSampoPankista/media/Julkaisut/Taloukatsaukset/Documents/Suhdanteet_ja_rahitusmarkkinat_maaliskuu_2010.pdf). Luettu: 8.5.2010

Lindström, K. 2005. Menesty osakesijoittajana. Talentum Media Oy. Helsinki.

Lindström, K. 2009a. Rahoituskriisi ja pankkien kaatuminen. Teoksessa Kjellman, S.-E., Lindström, K., Stenfors, S., Storsjö, S. & Torvalds, N. (toim.). Onnenpyörä vai venäläinen ruletti? Finanssikriisi 2008–2009. Tausta, kulku ja seuraukset, s.57–66. Ab Nord Print Oy.Helsinki.

Lindström, K. 2009b. Pörssit ja vipurahastot rahoituskriisissä. Teoksessa Kjellman, S.-E., Lindström, K., Stenfors, S., Storsjö, S. & Torvalds, N. (toim.). Onnenpyörä vai venäläinen ruletti? Finanssikriisi 2008–2009. Tausta, kulku ja seuraukset, s.69–88. Ab Nord Print Oy. Helsinki.

Lindström, K. & Lindström, T. 2008. Pörssifinanssikriisinotteessa. Nordnet Bank Ab. Luettavissa:

<https://www.nordnet.fi/mux/web/analys/experterna/expert/kommentar.html?expert=LINDSTROM&id=2697>. Luettu: 9.4.2010.

Melender, T. 2008. Paniikki ravistelee pörssimailmaa. Suomen kuvalehti. Luettavissa:

<http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/article145184.ece>. Luettu: 1.4.2010

Mobius, M. 2007. Mutual funds: an introduction to the cope concepts. John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd. Singapore.

Morrison, W. M. 2009.China's economic conditions.Congressional Reserch Service. Luettavissa: <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL33534.pdf>. Luettu: 14.4.2010

MSCI Barra 2010a. MSCI Index performance. The World index standard core. Luettavissa:[http://www.msibarra.com/products/indices/international\\_equity\\_indices/gimi/stdindex/performance.html](http://www.msibarra.com/products/indices/international_equity_indices/gimi/stdindex/performance.html). Luettu: 10.5.2010

MSCI Barra 2010b. MSCI Index performance. EM (Emerging markets) standard core. Luettavissa:

[http://www.msibarra.com/products/indices/international\\_equity\\_indices/performance.html](http://www.msibarra.com/products/indices/international_equity_indices/performance.html). Luettu: 10.5.2010



Mustonen, A. 2010. USA:n talous elpyy vähitellen. Kauppalehti 15.04.2010. Luettavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=2010/04/32505>. Luettu: 24.4.2010.

Nordea 2010. Erikoissijoitusrahastot. Luettavissa: <http://www.nordea.fi/Henkilöasiakkaat/Säästöt+ja+sijoitukset/Neuvoja+sijoittamiseen/Erikoissijoitusrahastot/874812.html>. Luettu: 13.02.2010

OMX 2007. Opiosakkeet. 3. painos. OMX. Helsinki.

Ortis, I. 2009. Fiscal Stimulus Plans: The Need for a Global New Deal. United Nations. Luettavissa: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1368404](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1368404). Luettu: 14.4.2010

Papaioannou, M.G. & Tsetsekos, G. 1997. Emerging market portfolios: diversification and hedging strategies. Irwin Professional Publishing. Chigago-London-Singapore.

Postbank 2010. Wertpepiere chart. Luettavissa: [www.postbank.de](http://www.postbank.de). Luettu: 10.5.2010

Puhakka, H. 2006. Rahastosijoittaminen kehittyville markkinoille. Empiirinen tutkimus osake-rahastojen suorituskyvystä vuosina 2000–2004. Laskentatoimen ja rahoituksen pro gradu-tutkielma. Rahoituksen linja. Vaasan yliopisto. Vaasa.

Puttonen, V. & Repo, E. 2006. Miten sijoitan rahastoihin. 2. uudistettu painos. WSOY pro. Helsinki.

Rapeli, K. 2008. Kaupankäynti Moskovan pörssissä voi katketa uudelleen. Arvopaperi. Luettavissa: <http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/article138976.ece>. Luettu: 1.4.2010

RTS Exchange. Sectoral indices. Luettavissa: <http://www.rts.ru/en/index/sectoral.html>. Luettu: 10.5.2010

Sampo Rahastoyhtiö 2009. Sampo Rahastoyhtiö Oy tunnuslukujen laskukaavat (viikkopohjainen aineisto). Luettavissa: [http://www.rahastot.fi/pdf/Tunnuslukujen\\_kaavat.pdf?p\\_language=59](http://www.rahastot.fi/pdf/Tunnuslukujen_kaavat.pdf?p_language=59). Luettu: 30.11.2009

Sampo Rahastoyhtiö 2010a. Rahastoesite-yleinen osa. Luettavissa:  
[http://www.rahastot.fi/pdf/prospect\\_SMPFI.pdf](http://www.rahastot.fi/pdf/prospect_SMPFI.pdf). Luettu: 5.1.2010

Sampo Rahastoyhtiö 2010b. Sijoitusrahasto Danske Invest Eurooppa osake. Yksinkertaistettu rahastoesite. Luettavissa: [http://www.rahastot.fi/pdf/simplified\\_SMPFI\\_2443.pdf](http://www.rahastot.fi/pdf/simplified_SMPFI_2443.pdf). Luettu: 9.4.2010

Sampo Rahastoyhtiö 2010c. Sijoitusrahasto Danske Invest Eurooppa Osake. Kurssihistoria. Luettavissa:  
[http://www.rahastot.fi/plsql/nav\\_viewer.all\\_nav?p\\_language=59&p\\_vAfdeling=2443&p\\_valuta=EUR&p\\_table=DAY&p\\_vDage=fb](http://www.rahastot.fi/plsql/nav_viewer.all_nav?p_language=59&p_vAfdeling=2443&p_valuta=EUR&p_table=DAY&p_vDage=fb). Luettu: 1.5.2010

Sampo Rahastoyhtiö 2010d. Sijoitusrahasto Danske Invest Pohjois-Amerikka osake. Yksinkertaistettu rahastoesite. Luettavissa: [http://www.rahastot.fi/pdf/simplified\\_SMPFI\\_2456.pdf](http://www.rahastot.fi/pdf/simplified_SMPFI_2456.pdf). Luettu: 9.4.2010

Sampo Rahastoyhtiö 2010e. Sijoitusrahasto Danske Invest Pohjois-Amerikka osake. Kurssihistoria. Luettavissa:  
[http://www.rahastot.fi/plsql/nav\\_viewer.all\\_nav?p\\_language=59&p\\_vAfdeling=2456&p\\_valuta=EUR&p\\_table=DAY&p\\_vDage=fb](http://www.rahastot.fi/plsql/nav_viewer.all_nav?p_language=59&p_vAfdeling=2456&p_valuta=EUR&p_table=DAY&p_vDage=fb). Luettu: 1.5.2010

Sampo Rahastoyhtiö 2010f. Sijoitusrahasto Danske Invest Russia. Yksinkertaistettu rahastoesite. Luettavissa: [http://www.rahastot.fi/pdf/simplified\\_SMPFI\\_2307.pdf](http://www.rahastot.fi/pdf/simplified_SMPFI_2307.pdf). Luettu: 9.4.2010

Sampo Rahastoyhtiö 2010g. Sijoitusrahasto Danske Invest Russia. Kurssihistoria. Luettavissa:  
[http://www.rahastot.fi/plsql/nav\\_viewer.all\\_nav?p\\_language=59&p\\_vAfdeling=2307&p\\_valuta=EUR&p\\_table=DAY&p\\_vDage=fb](http://www.rahastot.fi/plsql/nav_viewer.all_nav?p_language=59&p_vAfdeling=2307&p_valuta=EUR&p_table=DAY&p_vDage=fb). Luettu: 1.5.2010

Sampo Rahastoyhtiö 2010h. Sijoitusrahasto Danske Invest China. Kurssihistoria. Luettavissa:  
[http://www.rahastot.fi/plsql/nav\\_viewer.all\\_nav?p\\_language=59&p\\_vAfdeling=2402&p\\_valuta=EUR&p\\_table=DAY&p\\_vDage=fb](http://www.rahastot.fi/plsql/nav_viewer.all_nav?p_language=59&p_vAfdeling=2402&p_valuta=EUR&p_table=DAY&p_vDage=fb). Luettu: 1.5.2010

Sampo Rahastoyhtiö 2010i. Sijoitusrahasto Danske Invest China. Yksinkertaistettu rahasto-  
site. Luettavissa: [http://www.rahastot.fi/pdf/simplified\\_SMPFI\\_2402.pdf](http://www.rahastot.fi/pdf/simplified_SMPFI_2402.pdf). Luettu:  
9.4.2010

Sberbank 2010. Stock Chart Beta. 1.4.2008–30.4.2010. Luettavissa:  
[http://www.sbrf.ru/en/investor\\_relations/shares/stock\\_chart/](http://www.sbrf.ru/en/investor_relations/shares/stock_chart/). Luettu: 10.5.2010

Seligson. Yleistä tietoa rahastosijoittamisesta. Luettavissa:  
<http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/rahastosijoittaminen.htm>. Luettu: 19.11.2009

Shiller, R.J.2008. The subprime solution: how today's global financial crisis happened, and  
what to do about it. Princeton University Press. New Jersey.

Simola, U. 2010. Talletussuoja on taas laajenemassa. Taloustaito. Luettavissa:  
<http://www.taloustaito.fi/fi-FI/u/taloustaidon-uutiset/talletussuoja-on-taas-laajenemassa>.  
Luettu: 14.4.2010

Sisäasianministeriö 2006. Rahoitustarkastus. Luettavissa:  
<http://74.125.77.132/search?q=cache:RCneENisJx0J:www.intermin.fi/intermin/hankkeet/trkj/home.nsf/pages/4AA0E21F03366A0DC225714E003255BF%3Fopendocument+rahoitustarkastus&cd=4&hl=fi&ct=clnk>. Luettu: 9.1.2010)

Suomen Pankki 2010a. BOFIT Venäjä- ennuste 25.3.2010. Luettavissa:  
<http://www.suomenpankki.fi/NR/rdonlyres/B68DC51B-408D-4BD0-AE49-32195F7D43F1/0/bve110.pdf>. Luettu: 20.4.2010

Suomen Pankki 2010b. BOFIT Kiina- ennuste 25.3.2020. Luettavissa:  
<http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/8BC73648-20CA-4FC5-81B2-B9A61E8E2432/0/bke110.pdf>. Luettu: 29.4.2010

Sijoitustutkimus 2010. Sijoitusrahastojen palkkiot. Luettavissa:  
<https://data.sijoitustutkimus.fi/ClientLink/fundreport.do> . Luettu: 8.3.2010

Suomen strukturoitujen sijoitustuotteiden yhdistys ry 2009. Riskilisät ja luottoluokitukset  
tammikuu 2009. Luettavissa:

[http://sijoitustuotteet.fi/fileUpload/Docs/Spreadit\\_ja\\_luokitukset\\_jan2009.pdf](http://sijoitustuotteet.fi/fileUpload/Docs/Spreadit_ja_luokitukset_jan2009.pdf). Luettu: 15.3.2010

Suomen suurlähetystö Washington, 2009. Finanssikriisi sisäpoliittisena kamppailuna Yhdysvalloissa. Luettavissa:

<http://formin.finland.fi/Public/Print.aspx?contentid=160957&nodeid=15145&culture=fi-FI&contentlan=1>. Luettu: 2.5.2010

Taipalus, K., Korhonen, K. & Pylkkönen, P. 2003. Arvopaperistaminen. Suomen Pankin A-julkaisusarja. Luettavissa: <http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/F9CB5262-D89F-4BCB-971B-163DC9DC30D3/0/A104.pdf>. Luettu: 4.2.2010

Taloussanommat 2010a. Elvytys pienensi työttömyyttä Yhdysvalloissa. 23.2.2010. Luettavissa: <http://m.taloussanommat.fi/?page=showSingleNews&newsID=20102791>. Luettu: 01.04.2010

Taloussanommat 2010b. USA:n talous lähti ennätysvauhtiin. 29.1.2010. Luettavissa: <http://www.taloussanommat.fi/ulkomaat/2010/01/29/usan-talous-lahti-ennatysvauhtiin/20101450/12>. Luettu: 29.3.2010

U.S Department of Housing and Urban Development 1995. Urban Policy Brief: Number 2. Luettavissa: <http://www.huduser.org/publications/txt/hdbrf2.txt>. Luettu: 28.3.2010

Valdez, S. 2007. An introduction to global financial markets. 5.painos. Palgrave Macmillan. New York.

Wahlen, R. C. 2008. The Subprime Crisis -- Cause, effects and consequences. Policy Brief. Networks financial institute. Indiana University. Luettavissa: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1113888](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1113888). Luettu: 15.3.2010.

Yle uutiset, 2010. Terveystuoremontti meni läpi Yhdysvaltain kongressissa. Ulkomaat 22.3.2010. Luettavissa: [http://yle.fi/uutiset/ulkomaat/2010/03/terveydenhuoltoremontti\\_meni\\_lapi\\_yhdysvaltain\\_kongressissa\\_1547966.html](http://yle.fi/uutiset/ulkomaat/2010/03/terveydenhuoltoremontti_meni_lapi_yhdysvaltain_kongressissa_1547966.html). Luettu: 2.5.2010

Xinhua 2009. Backgrounder: China's stimulating policies in financial crisis. Luettavissa:  
[http://www.gov.cn/english/2010-02/27/content\\_1543507.htm](http://www.gov.cn/english/2010-02/27/content_1543507.htm). Luettu: 18.4.2010

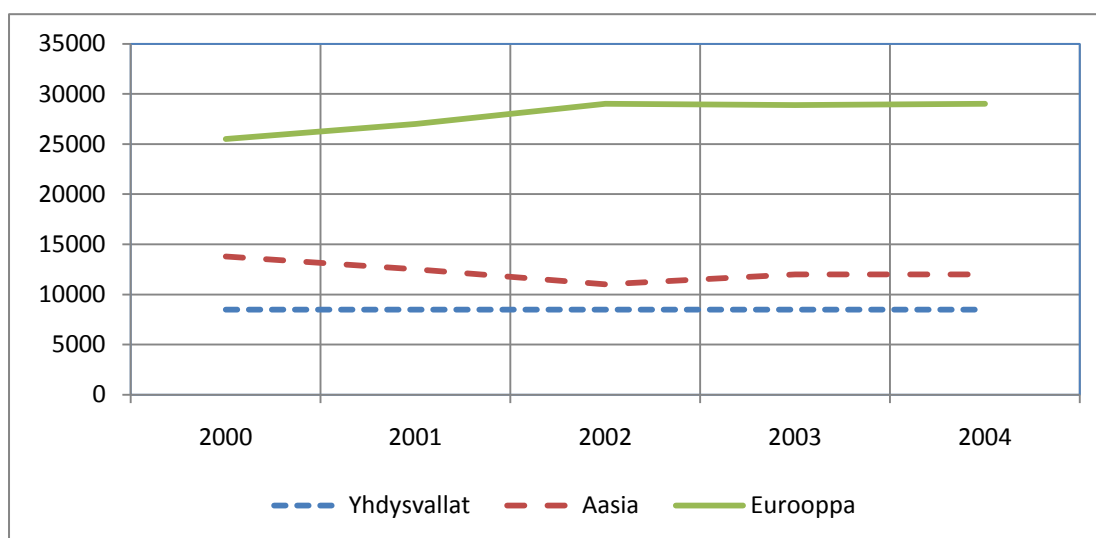
## Liitteet

### Liite 1. Rahastoista perittävät palkkiot

Rahasto	merkintä-palkkio	lunastus-palkkio	hallinnointi- ja säilytyspalkkio	TER
Danske Invest China K	1%/8	1%/8	2,80 %	2,80 %
Danske Invest Russia K	1%/8	2%/8	2,80 %	2,80 %
Danske Invest Eurooppa Osake K	1%/8	1%/8	1,35 %	1,35 %
Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake K	1%/8	1%/8	1,50 %	1,50 %

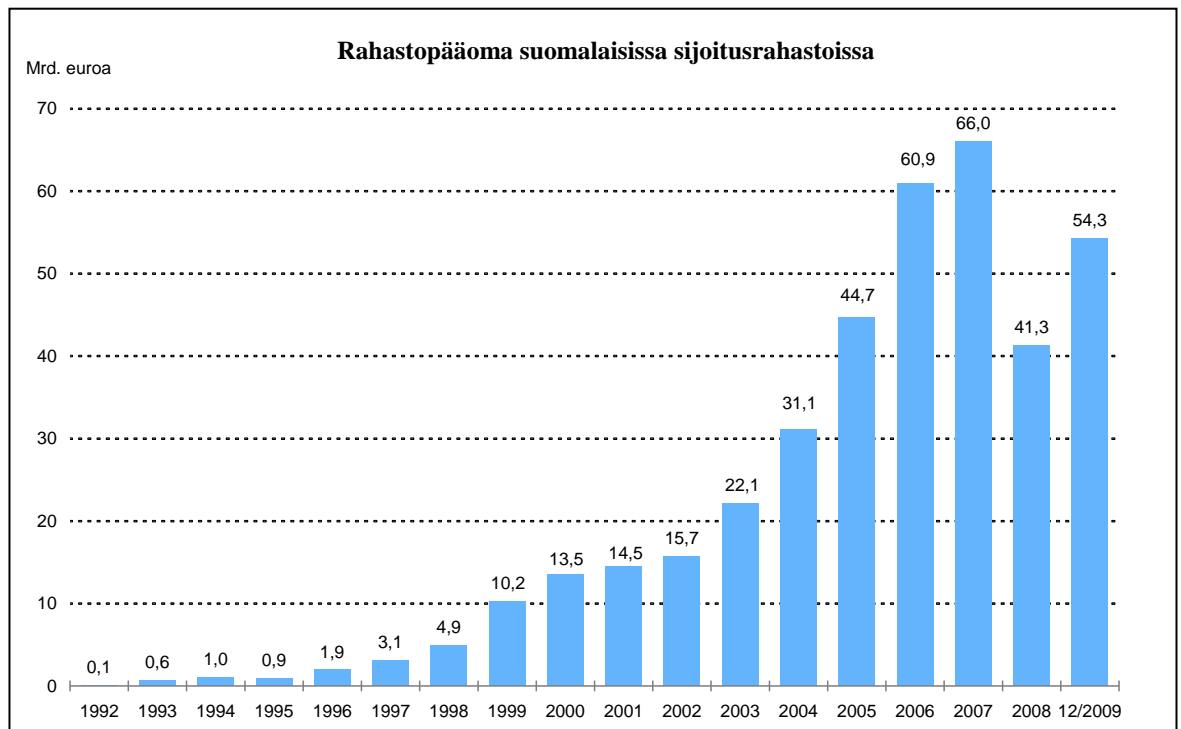
(Sijoitustutkimus 2010)

### Liite 2. Sijoitusrahastojen määrä vuosina 2000-2004.



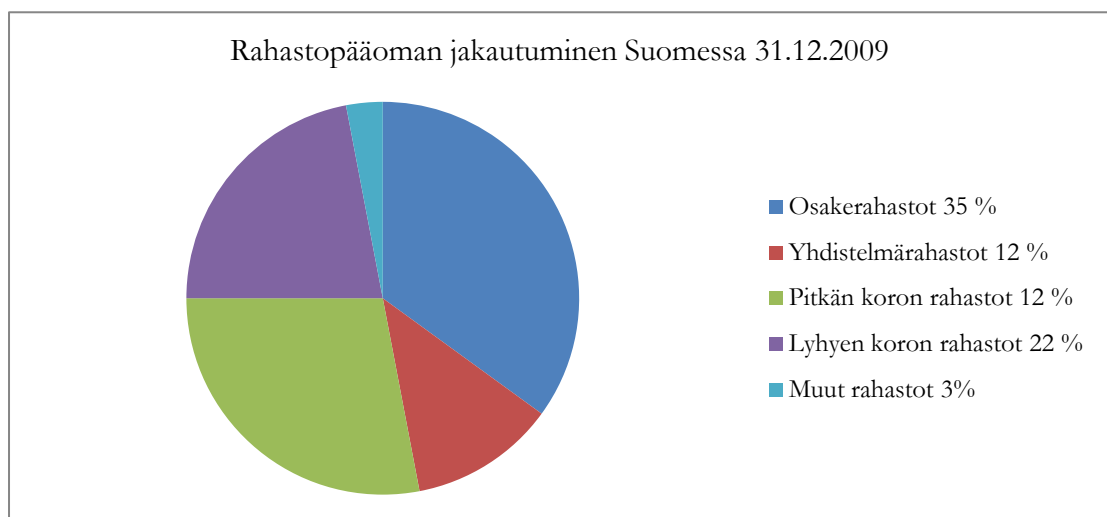
(Puttonen & Repo 2006, 42)

### Liite 3. Rahastopääoma suomalaisissa sijoitusrahastoissa 1992-2009.



(Suomen sijoitusrahasto-yhdistys, 2009)

### Liite 4. Rahastopääoman jakautuminen Suomessa



(Suomen sijoitusrahastoyhdistys, 2009)

### Liite 5. Volatiliteetin kaava

$$\sigma_d^2 = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^n (r_{d,t}^j - \bar{r}_d^j)^2},$$

jossa  $\bar{r}_d^j = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n r_{d,t}^j$

$\sigma_d$  = Päivätuottojen keskihajonta  
 $n$  = Havaintojen lukumäärä  
 $r_{d,t}$  = Rahaston päivätuotto  
 $\bar{r}_d$  = Rahaston päivätuottojen keskiarvo

(FIM)

### Liite 6. Sharpen luku

$$S = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p},$$

missä

$r_p$  = rahaston tuotto  
 $r_f$  = riskitön korko  
 $\sigma_p$  = salkun volatiliteetti

(FIM)

### Liite 7. Tracking error

$$TE = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (r_p - r_b)^2}{n-1}},$$

jossa

$TE$  = Rahaston tracking error  
 $r_p$  = Rahaston tuotto  
 $r_b$  = Vertailuindeksin tuotto  
 $n$  = Päivien (tuottoperiodien) lukumäärä

(FIM)

### Liite 8. Informaatio suhde

$$INFOS = \frac{r_p - r_b}{TE},$$

jossa

$INFOS$  = Rahaston informaatio suhde  
 $r_p$  = Rahaston tuotto  
 $r_b$  = Vertailuindeksin tuotto  
 $TE$  = Rahaston tracking error

(FIM)

### Liite 9. Beta-luku

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

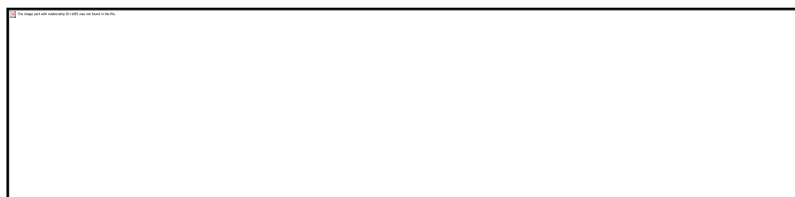
jossa

$Cov(r_p, r_b)$  = Rahaston tuoton ja vertailuindeksin tuoton kovarianssi  
 $Var(r_b)$  = Vertailuindeksin tuoton varianssi

(FIM)



## Liite 10. Jensenin Alfa



(FIM)

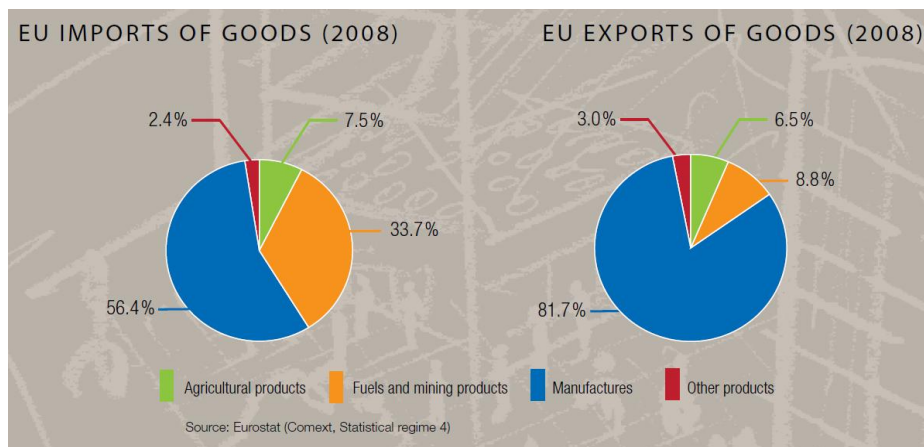
## Liite 11. Valtioiden ilmoittamat kansalliset elvytyspaketit Q4 2008-Q1 2009.

Table I: Announced Stimulus Plans (Q4 2008-Q1 2009)

Country	Amount US\$ billion	% GDP	Country	Amount US\$ billion	% GDP
Argentina	3.9	1.2	Netherlands	7.5	1.0
Australia	10.1	0.9	New Zealand	5.0	3.7
Austria	3.7	0.6	Norway	2.9	0.6
Belgium	2.5	0.6	Pakistan	7.6	1.9
Brazil	3.6	0.2	Peru	3.2	1.1
Canada	43.6	0.7	Philippines	6.1	1.2
Chile	4.0	2.2	Poland	31.4	5.5
China	586.0	6.9	Portugal	2.7	1.3
Czech Rep	7.8	1.9	Russia	20.0	1.1
Egypt	5.4	1.7	Saudi Arabia	126.7	3.4
Finland	2.6	1.7	Singapore	13.9	3.5
France	33.0	1.3	South Africa	3.7	1.2
Germany	103.3	1.6	South Korea	10.8	1.1
Hungary	6.5	4.0	Spain	113.3	6.7
Iceland	2.1	5.3	Sweden	1.0	3.0
India	4.0	0.3	Switzerland	1.3	0.3
Indonesia	6.7	1.3	Taiwan Province of China	12.0	3.0
Israel	5.0	2.7	Thailand	8.5	3.3
Italy	6.3	0.3	UK	36.3	0.9
Japan	110.0	2.3	USA	787.0	5.5
Malaysia	17.2	4.0	Vietnam	1.0	1.1
Mexico	11.4	1.0	<b>Total World</b>	<b>2180.6</b>	<b>3.5</b>

(Ortis 2009, 2)

## Liite 12. EU:n tuonti- ja vientiluvut vuodelta 2008



(Euroopan Komissio 2009, 7)

## **Liite 13. Haastattelulomakkeen runko**

### **Subprime-kriisin seuraukset eri markkinoilla**

- Millä markkinoilla näkisit finanssikriisin vaikutusten ylettyneen syvimmälle?
- Näetkö tässä jotain eroavaisuuksia kehittyvien markkinoiden ja kehittyneiden markkinoiden välillä?
- Mille toimialoille subprime-kriisin vaikutukset ovat olleet kohtalokkaimpia? Onko vaikutuksissa ollut markkinakohtaisia eroavaisuuksia?
- Näetkö voittajia tässä kriisissä? Eli onko joku markkina-alue selvinnyt kriisistä toisia paremmin? Miksi?

### **Kriisiä seurannut pörssiromahdus ja kurssilasku**

- Onko kriisin aiheuttamalta osakekurssilaskulta voitu sijoitustoiminnassa mitenkään suojautua? Onko tässä ollut markkinakohtaisia eroja?

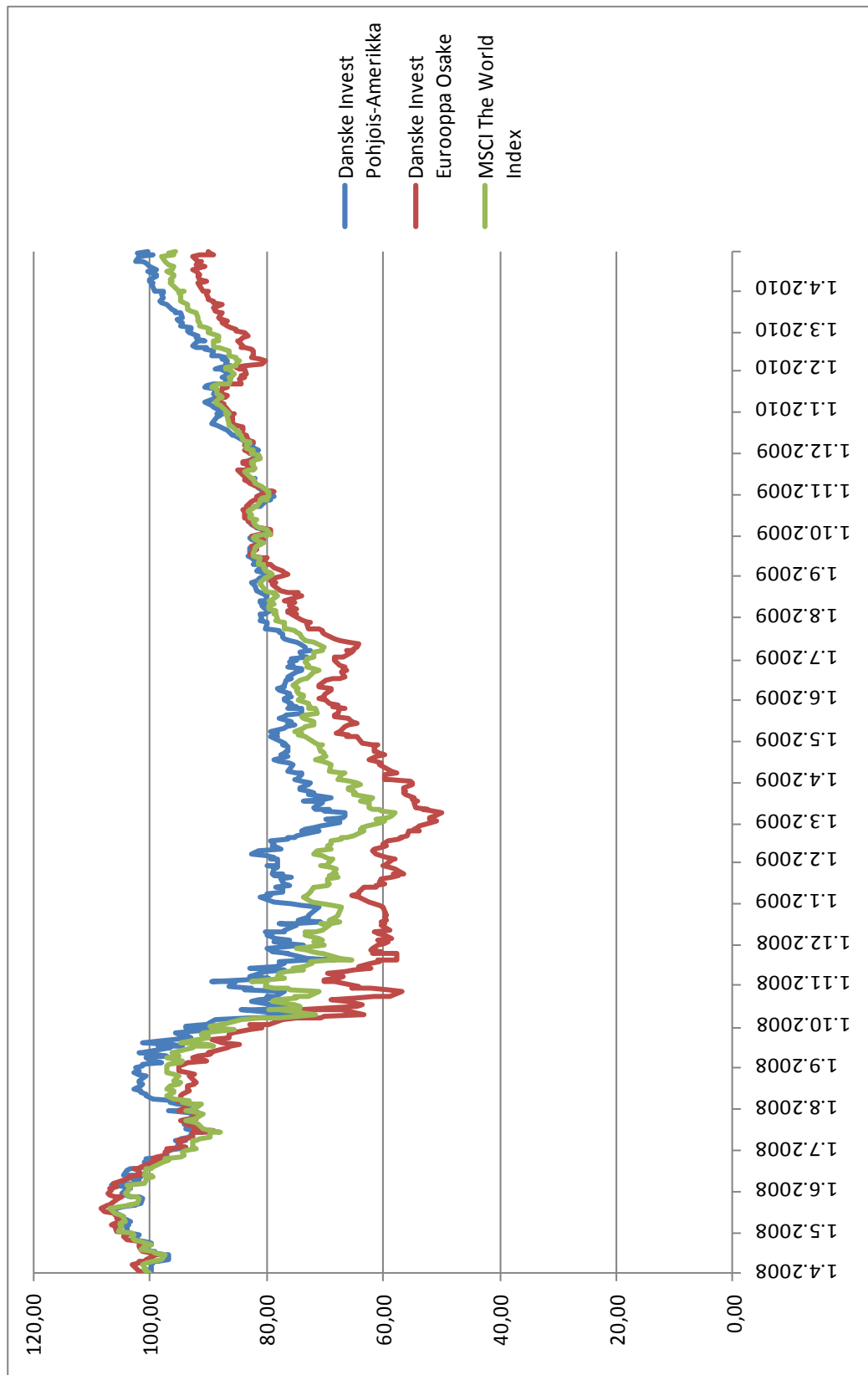
### **Markkinakohtaiset talouden elvytystoimenpiteet**

- Koetko, että jollakin näistä markkinoista talouden elvytystoimenpiteet olisivat erityisesti tukeneet maan/alueen taloutta toipumisessa paremmin kuin muilla markkinoilla? Miksi?
- Ovatko markkinakohtaiset talouden elvytystoimenpiteet olleet mielestäsi riittäviä talouden piristämiseksi?
- Mikäli koet, että ongelmat eivät ole vielä poistuneet markkinoilta, uskotko, että elvytystoimenpiteitä olisi vielä odotettavissa ja millä markkinoilla?

### **Tulevaisuus tästä eteenpäin**

- Koetko kriisin olevan jo ohi?
- Millaisena näet tulevaisuuden tästä eteenpäin eri markkinoilla?

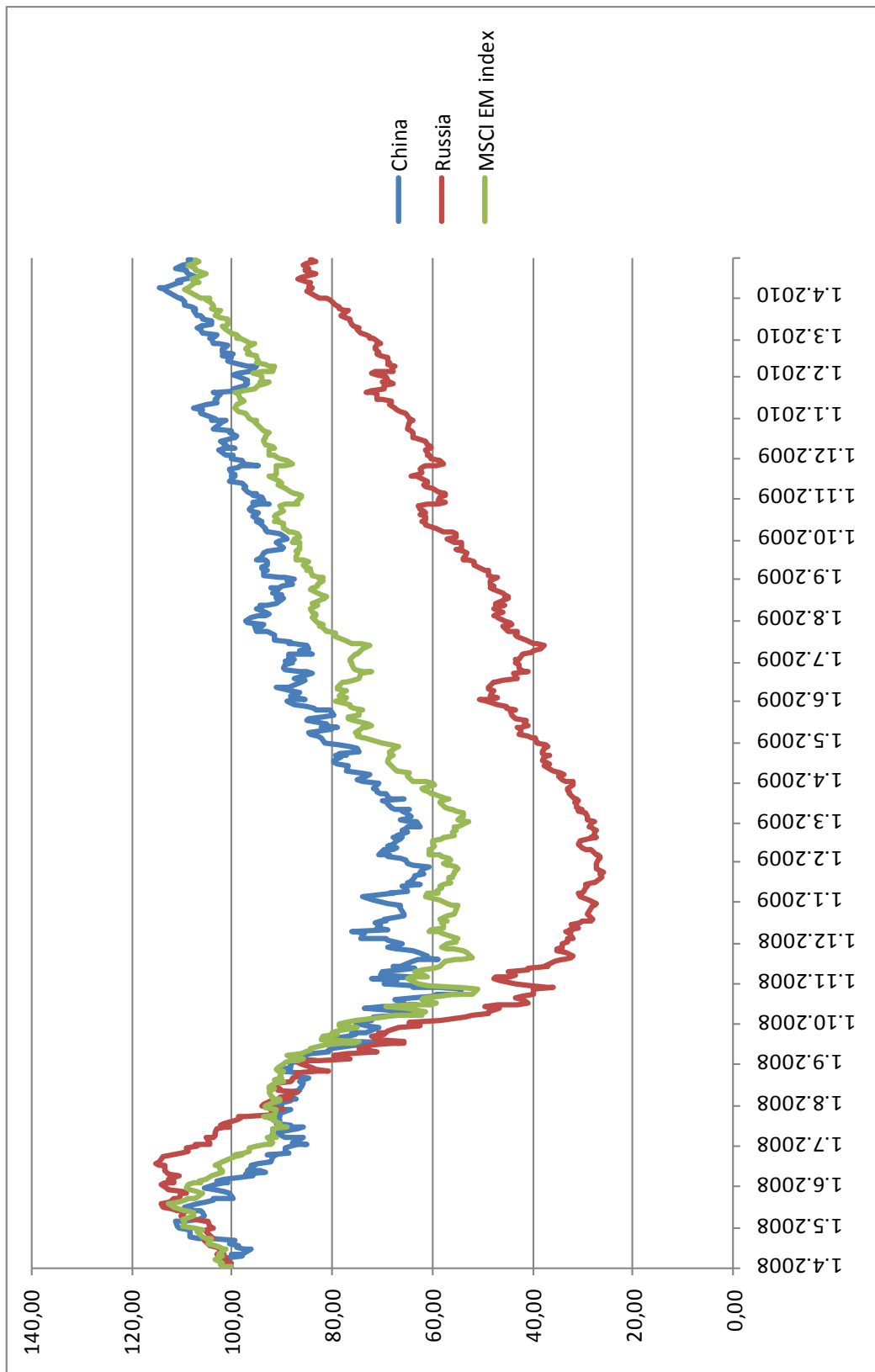
Liite 14. Kehittyneiden markkinoiden kehitys 1.4.2008-30.4.2010



MSCI the World Index koostuu seuraavista kehittyneistä markkinoista: Canada, Yhdysvallat, Itävalta, Belgia, Tanska, Suomi, Ranska, Saksa, Kreikka, Irlanti, Italia, Hollanti, Norja, Portugal, Espanja, Ruotsi, Sveitsi ja Iso-Britannia (MSCI Barra, 2010)

(MSCI Barra 2010a; Sampo Rahastoyhtiö 2010c; Sampo Rahastoyhtiö 2010e)

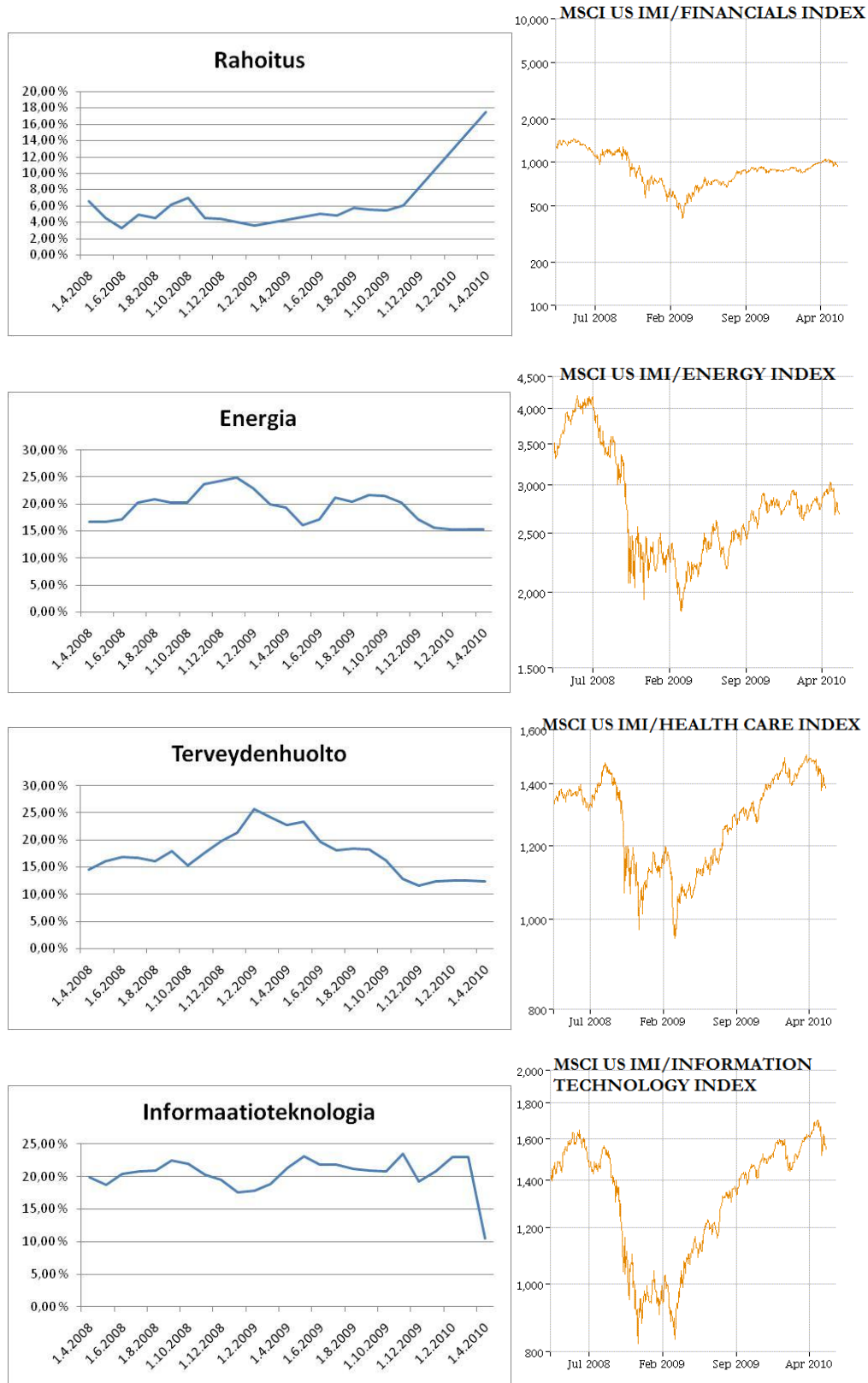
Liite 15. Kehittyvien markkinoiden kehitys 1.4.2008–30.4.2010



MSCI Emerging Markets indeksi koostuu seuraavista kehittyvistä markkinoista: Brasilia, Chile, Colombia, Meksiko, Peru, Tsekki, Egypti, Unkari, Israel, Marokko, Puola, Venäjä, Etelä-Afrikka,

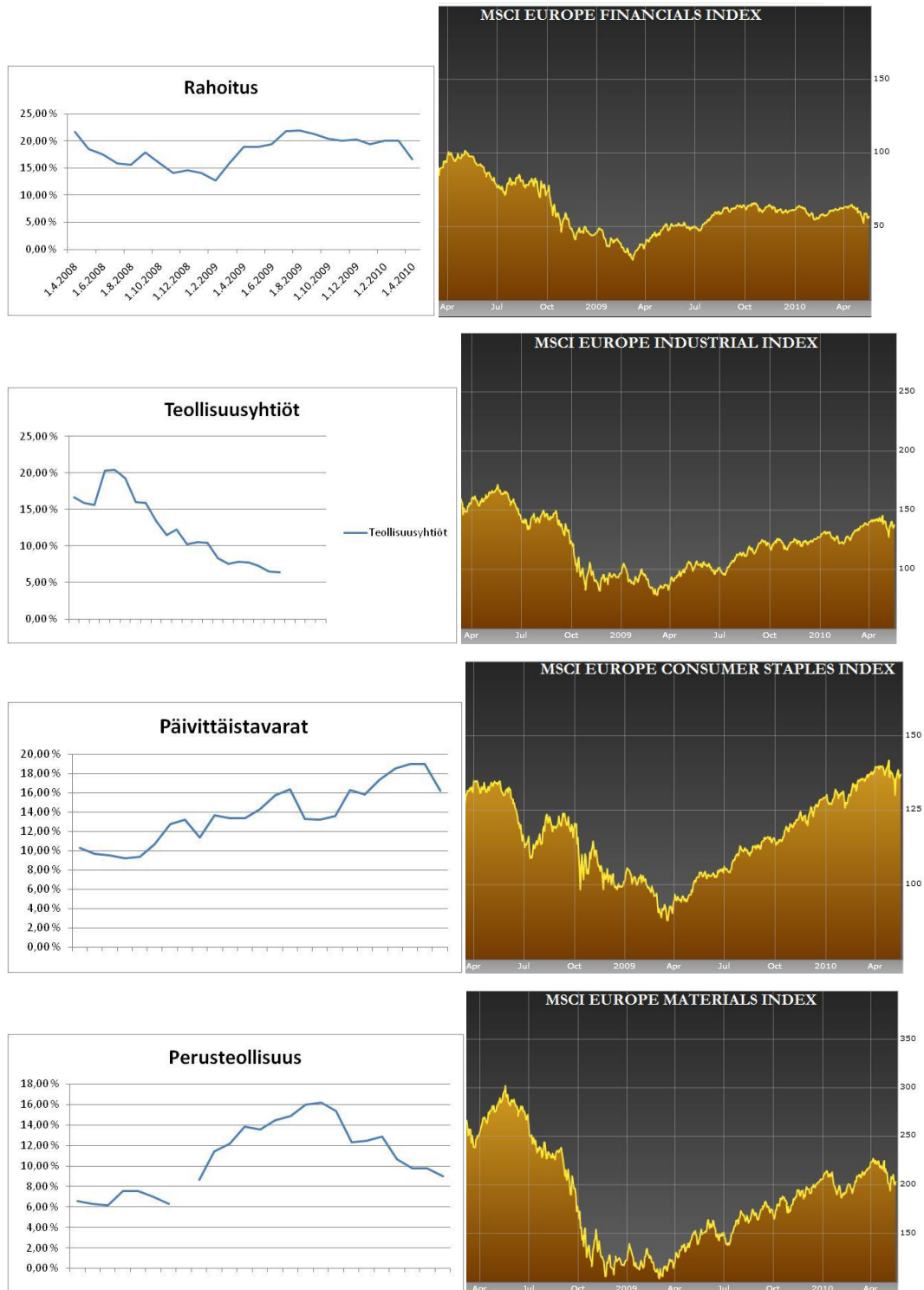
(MSCI Barra 2010b; Sampo Rahastoyhtiö 2010g; Sampo Rahastoyhtiö 2010h)

Liite 16. Pohjois-Amerikka Osake: sektoripainot sekä sektori-indeksin kehitys



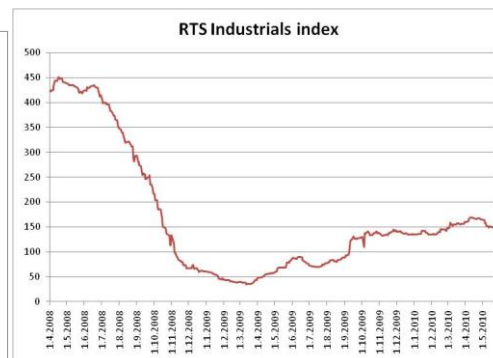
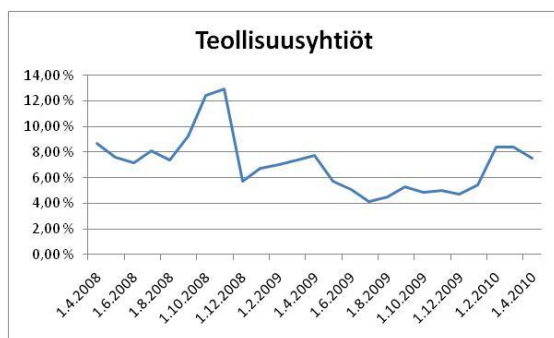
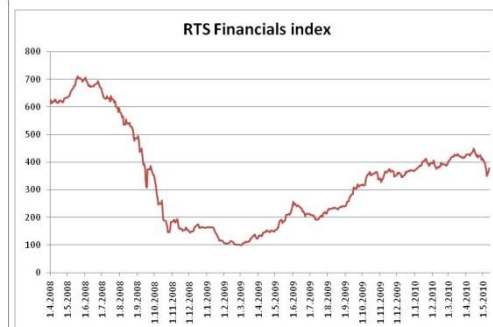
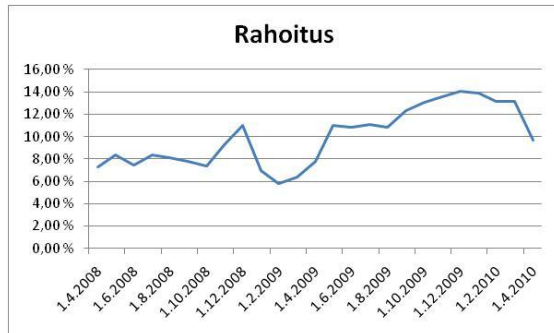
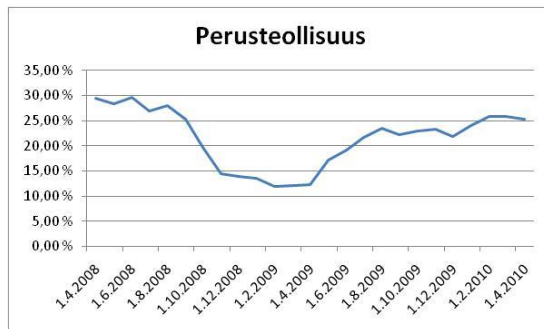
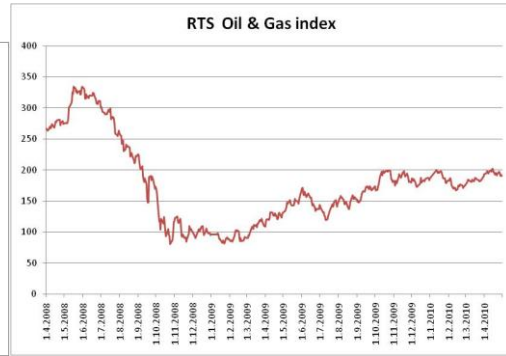
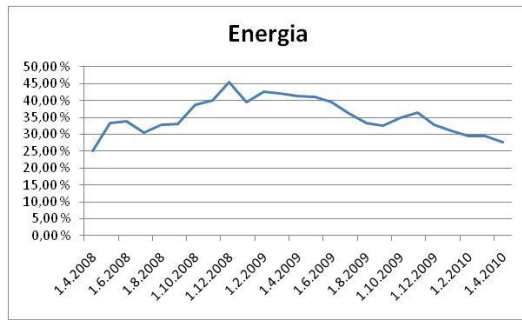
(Sampo Rahastoyhtiö; MSCI Barra)

## Liite 17. Eurooppa Osake: sektoripainot sekä sektori-indeksin kehitys



(Sampo Rahastoyhtiö, Bloomberg)

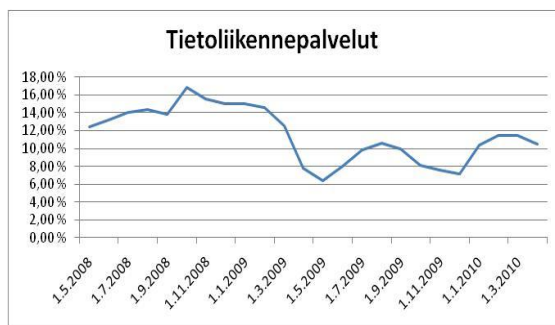
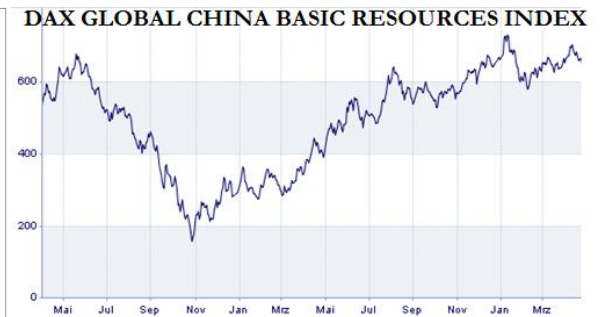
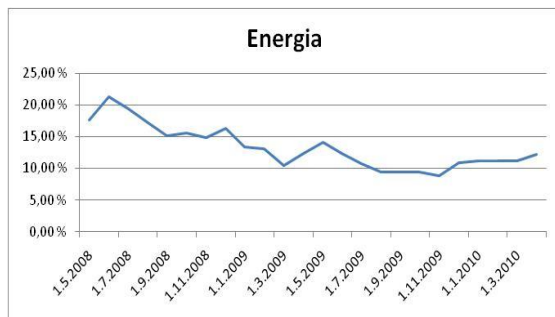
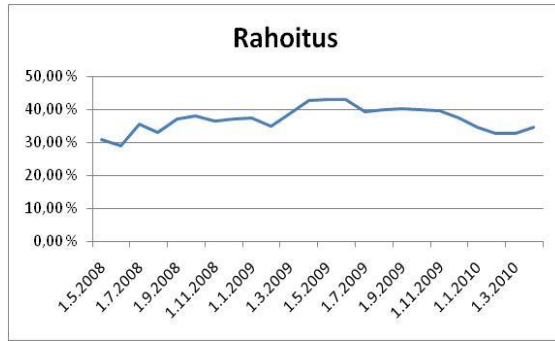
## Liite 18. Russia: sektoripainot sekä sektori-indeksin kehitys



(Sampo Rahastoyhtiö, RTS Exchange)



**Liite 19.China: sektoripainot sekä sektori-indeksin kehitys**



(Sampo Rahastoyhtiö; Postbank 2010)