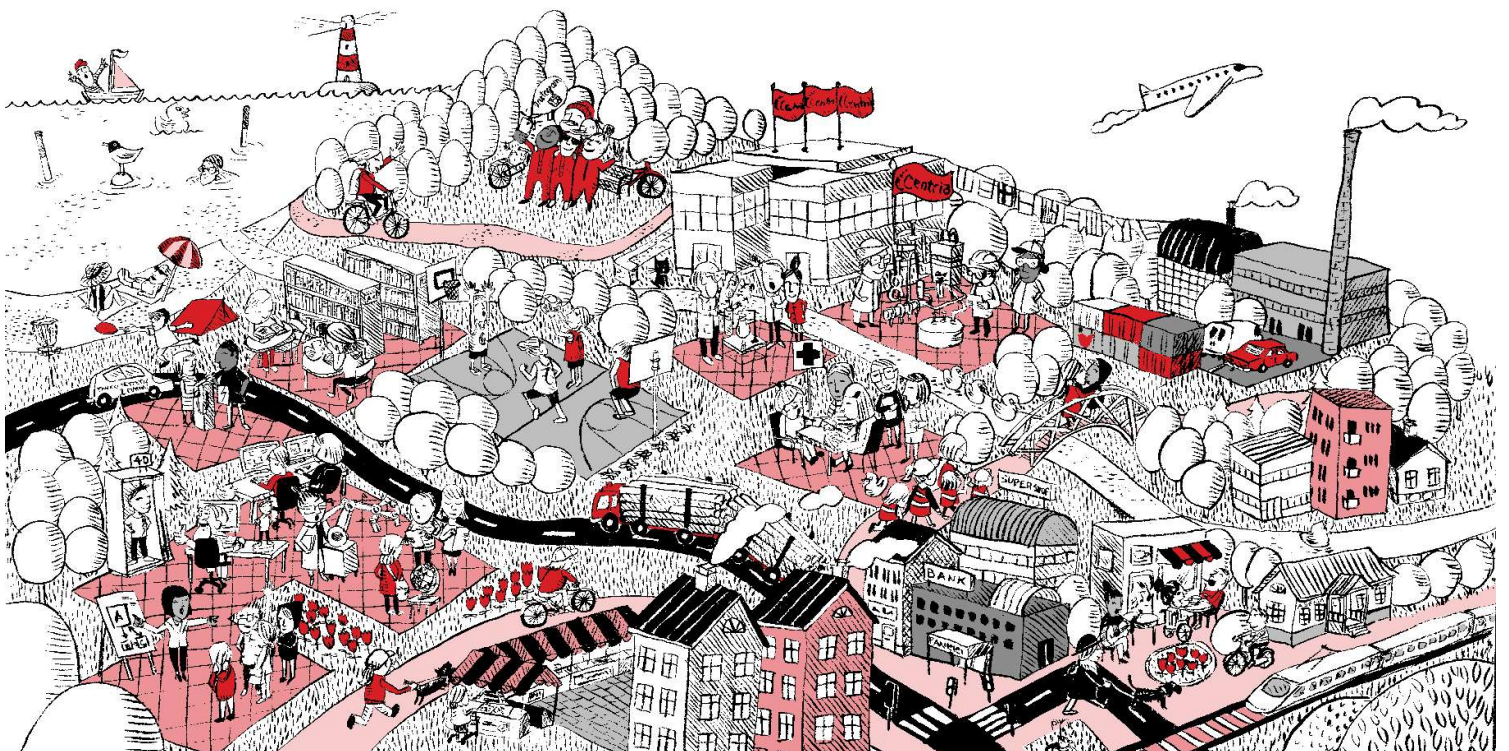


Iida Rautapuro

AKTIIVISET RAHASTOT VAI INDEKSISIJOITTAMINEN?

Tutkimus Suomeen sijoittavien aktiivisten ja passiivisten osakerahastojen menestyksestä

**Opinnäytetyö
CENTRIA-AMMATTIKORKEAKOULU
Liiketalouden koulutus
Lokakuu 2021**



TIIVISTELMÄ OPINNÄYTETYÖSTÄ

| | | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Centria-ammattikorkeakoulu | Aika Lokakuu 2021 | Tekijä/tekijät Iida Rautapuro |
| Koulutus Liiketalous | | <input checked="" type="checkbox"/> AMK <input type="checkbox"/> YAMK |
| AKTIIVISET RAHASTOT VAI INDEKSISIJOITTAMINEN? Tutkimus Suomeen sijoittavien aktiivisten ja passiivisten osakerahastojen menestyksestä | | |
| Työn ohjaaja Janne Peltoniemi | | Sivumäärä 41 + 0 |
| Työelämäohjaaja - | | |
| <p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli kvantitatiivisen tutkimuksen avulla selvittää, kuinka Suomen osakemarkkinoille sijoittavat aktiiviset rahastot ovat menestyneet passiivisiin rahastoihin sekä indeksiin verrattuna. Tämän opinnäytetyön tutkimuksessa tutkittiin ja havainnoitiin viittätoista aktiivisesti hallinnoitua Suomen osakemarkkinoille sijoittavaa osakerahastoa, viittä passiivisesti hallinnoitua Suomeen sijoittavaa indeksirahastoa sekä niiden vuosittaisia tuotto prosentteja.</p> <p>Tutkimuksen tuloksena havaittiin, että viime vuosien aikana on tapahtunut merkittävää kasvua kyseisten rahastojen vuosittaisissa tuotoissa. Tutkimukseen valittuja rahastoja tutkittiin 1, 3, 5, ja 10 vuoden tarkastelujaksoilla. Sen seurauksena selvisi, että tutkimuksen kohteena olleiden rahastojen tuotot ovat olleet 1 ja 3 vuoden tarkastelujaksoilla merkittävän korkeita, mutta pidemmällä tarkastelujaksolla suuri osa aktiivisesti hallinnoituista rahastoista hävisi OMX Helsinki Cap GI -vertailuindeksille.</p> <p>Lisäksi osana opinnäytetyötä suoritettiin Osuuspankin aktiivisen salkunhoitajan teemahaastattelu, jonka avulla pyrittiin selvittämään, mistä koituvat aktiivisten rahastojen korkeammat kulurakenteet sekä mitä kaikkea aktiivisen salkunhoidon sekä sen kulujen taakse kätkeytyy. Opinnäytetyön teoriaosuus sisälsi lisäksi yleisesti tietoa rahastosijoittamisesta sekä yleisimmistä rahastosijoituskohteista, rahastosijoittamisen kulujen läpikäyntiä, verotusta sekä teoriaosuudessa käsiteltiin myös aktiivista ja passiivista sijoitusstrategiaa sekä tuotiin esiin niiden merkittävimmät eroavaisuudet sekä yleisimmät kulurakenteet.</p> | | |

| |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Asiasanat Aktiivinen rahasto, indeksi, indeksisijoittaminen, kulut, rahasto, sijoittaminen, tuotto |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

ABSTRACT

| | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|
| Centria University of Applied Sciences | Date October 2021 | Author Iida Rautapuro |
| Degree programme Bachelor of Business Administration | | |
| Name of thesis ACTIVE FUNDS OR INDEX INVESTING? Research of the success of active and passive Finnish equity funds | | |
| Centria supervisor Janne Peltoniemi | Pages 41+ 0 | |
| Instructor representing commissioning institution or company - | | |
| <p>The purpose of this thesis was to find out how Finnish actively traded equity funds have succeeded compared to the passively traded ones and the index. The subjects of this research were fifteen actively traded equity funds and five passively traded index funds. As a result of the quantitative research, it was observed that during the last years there has been significant growth on the Finnish stock markets, and this was reflected in the yields of the funds. The funds which were selected to the research were observed in 1-, 3-, 5- and 10-year periods. As a result, it could be noticed that the yield of the funds has been significantly high in 1- and 3-year periods but in a longer period a large part of the actively traded funds lost in yield to the OMX Helsinki Cap GI benchmark index.</p> <p>As a part of this thesis, the manager of the active portfolio of OP Bank was interviewed in a thematic interview. The interview was conducted to find out why actively traded funds have so many higher costs and what can be achieved with active portfolio management. The theoretical part of this thesis contained general information about fund investing and fund investment targets, review of costs, taxation, and general information about the actively and passively traded funds.</p> | | |
| Key words Active fund, costs, funds, index, indexing, investment, yield | | |

KÄSITTEIDEN MÄÄRITTELY

ETF

EFT-rahasto (Exchange Traded Fund) tarkoittaa pörssinoteerattua sijoitusrahastoa eli rahastoa, jolla voidaan käydä kauppaa arvopaperipörssissä. Pörssinoteerattu rahasto mahdollistaa sijoittamisen esimerkiksi osake- ja korkomarkkinoille. ETF-rahastot mahdollistavat sijoittamisen lähes mihin tahansa, ja ne voidaan ostaa ja myydä pörssissä samalla tavalla kuin osakkeet.

SHARPEN LUKU

Sharpen-luku on rahoituksessa käytetty riskin suhdeluvun mittari. Mitä suurempi Sharpen-luku on, sitä paremmin sijoitus on tuottanut suhteessa sen riskiin. Positiivinen Sharpen luku kertoo, että riskinotto on kannattanut, kun taas negatiivinen luku kertoo, että sijoitus on tuottanut huonommin kuin riskitön vaihtoehto.

VERTAILUINDEKSI

Vertailuindeksiä käytetään vertailukohteena rahastojen toiminnassa ja niiden tuoton seurannassa. Salkunhoitaja tai sijoittaja voi arvioida sijoituksensa menestystä ja tehdä mahdollisia muutoksia sijoitus-salkkuunsa vertailemalla omia sijoituksiaan vertailuindeksin tuottoon. Indeksirahastojen toiminta perustuu vertailuindeksin tuottoon ja sen seurantaan.

TIIVISTELMÄ
ABSTRACT
KÄSITTEIDEN MÄÄRITTELY
SISÄLLYS

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1 JOHDANTO | 1 |
| 2 RAHASTOSIJOITTAMINEN | 3 |
| 2.1 Rahastotyytit..... | 4 |
| 2.1.1 Osakerahastot..... | 5 |
| 2.1.2 Korkorahastot | 6 |
| 2.1.3 Yhdistelmärahastot..... | 7 |
| 2.1.4 Erikoissijoitusrahastot..... | 8 |
| 2.1.5 Indeksirahastot..... | 9 |
| 2.1.6 ETF-rahastot | 10 |
| 2.2 Aktiiviset ja passiiviset rahastot | 10 |
| 3 RAHASTOSIJOITTAMISEN TUOTTO, RISKI JA KULUT | 12 |
| 3.1 Tuotto ja riski | 12 |
| 3.2 Rahastosijoittamisen kulut ja verotus..... | 14 |
| 4 AKTIIVISEN SALKUNHOITAJAN HAASTATTELU..... | 18 |
| 4.1 Teemahaastattelun rakenne ja toteutus | 18 |
| 4.2 Yhteenvedo haastattelun tuloksista..... | 19 |
| 5 RAHASTOT VERTAILUSSA – KVANTITATIIVINEN TUTKIMUS..... | 22 |
| 5.1 Aktiivisten rahastojen menestys | 23 |
| 5.2 Passiivisten rahastojen menestys | 32 |
| 5.3 Tutkimuksen tulokset | 35 |
| 6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA | 37 |
| 7 TUTKIMUKSEN VALIDITEETTI JA LUOTETTAVUUS..... | 39 |
| LÄHTEET | 41 |
| LIITTEET | |
| KUVIOT | |
| KUVIO 1. Tuotto-odotuksen suhde riskiin verrattuna..... | 4 |
| KUVIO 2. Yhdistelmärahastojen rakenteen muutosmahdollisuus eri markkinatilanteissa | 8 |
| KUVAT | |
| KUVA 1. Sharpen mittarin laskukaava..... | 13 |

TAULUKOT

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| TAULUKKO 1. Suomeen sijoittavien aktiivisten osakerahastojen vuosittainen tuotto prosentti sekä Sharpen mittari yhden vuoden aikavälillä..... | 24 |
| TAULUKKO 2. Suomeen sijoittavien aktiivisten osakerahastojen vuosittainen tuotto prosentti kolmen vuoden aikavälillä | 26 |
| TAULUKKO 3. Suomeen sijoittavien aktiivisten osakerahastojen vuosittainen tuotto prosentti ja Sharpen mittari viiden vuoden tarkastelujaksolla..... | 28 |
| TAULUKKO 4. Suomeen sijoittavien aktiivisten osakerahastojen vuosittainen tuotto prosentti kymmenen vuoden aikavälillä..... | 30 |
| TAULUKKO 5. Passiivisten rahastojen menestys 1, 3, 5, ja 10 vuoden tarkastelujaksoilla..... | 32 |
| TAULUKKO 6. Passiivisten rahastojen Sharpen luvut 1 ja 5 vuoden tarkastelujaksoilla..... | 34 |

1 JOHDANTO

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää, kuinka aktiivisesti hoidetut Suomeen sijoittavat osakerahastot menestyvät passiivisten indeksiin sidottuihin rahastoihin sekä vertailuindeksiin nähden. Rahastosijoittamisen yleistymisen myötä on mielestäni tärkeää kiinnittää huomiota rahastoista perittäviin kuluihin sekä niiden vaikutukseen rahallisessa tuotossa. Tämän opinnäytetyön teoriaosuudessa käsitellään yleisesti rahastosijoittamista sekä esittelen yleisimpiä ja tunnetuimpia rahastosijoituskohteita. Lisäksi esittelen aktiivisen ja passiivisen sijoitusstrategian sekä pyrin tuomaan esiin niille olennaiset ja merkitykselliset eroavaisuudet. Lisäksi käyn läpi rahastosijoittamisesta aiheutuvia kuluja sekä sijoitusten verotusta sekä esittelen opinnäytetyön tutkimuksen kannalta oleellisen Sharpen luvun, riskin ja tuoton sekä niiden merkityksen tutkimuksessa.

Teoriaosuuden lisäksi opinnäytetyö sisältää Osuuspankin aktiivisen osakerahastonhoitajan teemahaastattelun sekä lyhyen aikavälin kvantitatiivisen tutkimuksen osakerahastojen menestyksestä. Empiiriosuudessa tutkimuksessa haastattelen rahoitusalan ammattilaista, Osuuspankin aktiivista salkunhoitajaa ja pyrin selvittämään, mitä aktiivisen salkunhoidon taakse kätkeytyy sekä mistä sijoittaja maksaa aktiivisiin rahastoihin sijoittaessaan. Suoritan haastattelun teemahaastattelun muodossa ja tämän pohjalta pyrin selvittämään, mitä aktiivisen rahastojen lukujen taakse kätkeytyy. Selvitän esimerkiksi, mistä johtuvat passiivisia rahastoja korkeammat hoito- ja hallinnointipalkkiot sekä onko aktiivisesta salkunhoidosta oikeasti konkreettista hyötyä, kun vertaillaan aktiivisten rahastojen tuottoja kustannustehokkaiden indeksirahastojen rinnalla.

Opinnäytetyö sisältää kvantitatiivisen tutkimuksen Suomeen sijoittavista osakerahastoista sekä niiden menestyksestä havainnoituna 1, 3, 5 ja 10 vuoden tarkastelujaksoilla. Tutkimusaineistona käytän sijoitustutkimuksen julkaisemaa Rahastoraporttia joulukuulta 2021, johon on listattu Suomeen sijoittavien osakerahastojen tuotot ja kulut kyseisillä ajanjaksoilla. Vertaan aktiivisten rahastojen tuottoa vertailuindeksin tuottoon, tässä tapauksessa OMX Helsinki Cap GI -indeksiin eli Helsingin pörssin painorajoitettuun osakeindeksiin. Vertailen rahastojen menestystä tuoton perusteella, jonka lisäksi pyrin konkretisoimaan riskin ja tuoton suhdetta käyttämällä apuna riskikorjattua tuottoa eli Sharpen lukua. Tutkimuksen tuloksena pyrin rahastojen tuottoja havainnoimalla saamaan dataa siitä, kuinka hyvin aktiivisesti hoidetut rahastot ovat menestyneet kyseisillä tarkastelujaksoilla ja ovatko ne saavuttaneet tavoitteensa, eli tuottaneet vertailuindeksiä parempaa tuottoa, rahastojen hoito- ja hallinnointikulut huomioiden ottaen.

Taustasyynä opinnäytetyön tekemiselle on sijoittamisen yleistyminen. Nykyisin sijoittaminen on yleistynyt merkittävästi, ja se on erittäin yleinen tapa säästää sekä kerryttää tuottoa omalle pääomalle niin yritysten kuin yksityishenkilöiden keskuudessa. Jokainen sijoittaja määrittelee itselleen sopivan sijoitussuunnitelman sekä tavoitteet, mutta ns. ”turhien” liian suurien kuluerien maksaminen syö rahastojen tuottoa merkittävästi. Tässä opinnäytetyössä pyrin tuomaan esiin niin aktiivisen kuin passiivisen rahastosijoitustyylin hyviä puolia, mutta kvantitatiivisessa tutkimuksessa huomio kiinnitetään rahastojen tuottamiin vuosittaisiin tuottoprosentteihin ja kulujen merkitykseen rahallisessa tuotossa.

Tutkimuksen tuloksena pyrin saamaan dataa siitä, kumpi sijoitusmuoto on tuottoa ajatellen sijoittajalle kannattavampaa. Tavoitteenani työssä on saada numeerista dataa siitä, pystytäänkö aktiivisella salkunhoidolla tuottamaan sellainen lisäarvo rahaston tuotolle, että se kattaa esimerkiksi aktiivisesta salkunhoidosta aiheutuneet korkeammat hoito- ja hallinnointikulut ja näin ollen on sijoittajalle kannattava sijoitusvaihtoehto verrattuna kustannustehokkaisiin indeksirahastoihin. Pyrin myös tässä työssä tuomaan esiin vastakkainasettelua aktiivisten ja passiivisten rahastojen välillä, sekä mahdollisimman luotettavasti mittaamaan sitä, pystytäänkö aktiivisella salkunhoidolla tuomaan tuottoa ajatellen sellainen lisäarvo sijoitussalkkuun, että aktiivinen rahastosijoittaminen on sijoittajalle tuottoa ajatellen kannattavaa.

Opinnäytetyön tutkimusongelmaksi on muodostunut kysymys siitä, onko tuottoa ajatellen kannattavampaa sijoittaa aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin, vai onko kannattavaa tyytyä indeksiä myötäileviin passiivisiin rahastoihin ja saada markkinoilta keskimääräistä tuottoa. Opinnäytetyön kvantitatiivinen tutkimus sisältää suhteellisen lyhyen aikavälin tutkimuksen rahastojen menestyksestä, mutta se antaa suuntaa siitä, kuinka rahastot ovat tietyn ajanjakson aikana menestyneet. Tutkimuksen tuloksena saadaan tietoa siitä, pystytäänkö aktiivisen salkunhoidon johdosta sellaisiin suorituksiin, että aktiivisten rahastojen tuotto on parempaa kuin vertailuindeksin tuotto rahastosta perittävät hoito- ja hallinnointikulut huomioon ottaen. Kannattaako sijoittajan siis tyytyä indeksin mukaiseen tuottoon, vai pyrkiä saamaan sijoitetulle pääomalleen lisäarvoa valitsemalla aktiivisesti hoidetut rahastot.

2 RAHASTOSIJOITTAMINEN

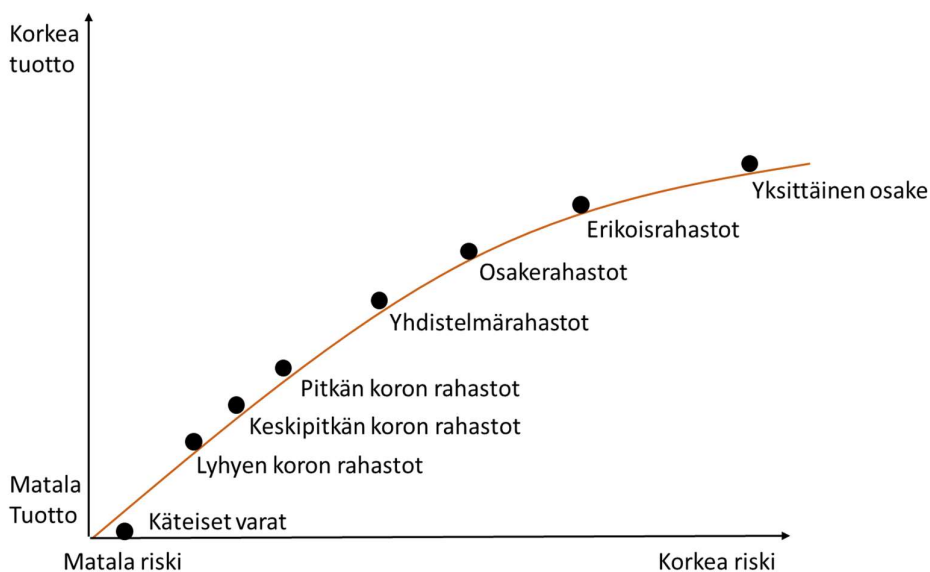
Rahastosijoittamisella tarkoitetaan toimintaa, jossa varoja sijoitetaan rahasto-osuuksiin. Rahastoyhtiö, joka kyseistä sijoitusrahastoa ja sen varoja hoitaa, sijoittaa rahaston varat edelleen useisiin eri sijoituskohteisiin, joiden yhtälöstä sijoitusrahasto muodostuu. Rahaston tuotto perustuu rahastoon sijoitettujen varojen tuottoihin, esimerkiksi korkoihin, osinkoihin tai sijoituskohteen arvon nousuihin. (Suomen Pörssisäätiö 2015, 5–6.)

Sijoitusrahastot sijoittavat varansa erilaisiin arvopapereihin sen mukaan, millaisen sijoitusstrategian ja riskiprofilin kukin rahasto on säännöissään ilmoittanut. Rahastot eivät saa sijoittaa varojaan muualle kuin säännöissä ilmoittamiinsa kohteisiin. Myös ilmoitettua sijoitusstrategiaa tulee noudattaa. Esimerkiksi jos yhdistelmärahaston säännöissä lukee, että rahaston varoista 60 % sijoitetaan matalan riskin korkosijoituksiin ja 40 % osakesijoituksiin, salkunhoitajan on näin myös tehtävä, vaikka korot olisivat kyseisenä ajanjaksona matalalla ja näin myös korkosijoitusten tuotto jää matalaksi ja rahaston tuotto hetkellisesti kärsii. Tällaiset tilanteet vaikuttavat merkittävästi rahastojen sen hetkiseen tuottoon, mutta salkunhoitajaa ja rahaston toimintaa sääntelevät useat erilaiset säännöt sekä rahastolait, joita tulee noudattaa. (Kullas & Myllyoja 2014, 86–87.)

Sijoitusrahastojen tuotto perustuu riskiin. Mikäli rahaston riskiprofiliksi on kuvattu matalariskisyys, kertoo se myös matalammasta tuotto-odotuksesta. Matalariskisiä sijoituskohteita ovat esimerkiksi valtion liikkeelle laskemat joukkovelkakirjalainat, joita pidetään vakaina, riskiltään matalina sijoituskohteina. Toisin sanoen tällaisissa sijoituskohteissa riski pääoman arvon alenemiselle on pienempi. Toisaalta taas osakerahastot sijoittavat varansa osakemarkkinoille, jolloin sijoittajalla on myös suurempi riski menettää rahasto-osuutensa arvo osakkeiden arvon heilahteluista johtuen, joten tällöin on myös selvää, että osakerahastojen tuotto-odotus on matalariskisiä sijoituskohteita korkeampi. Käytännössä, mitä suurempi riski sijoitukseen liittyy, sitä suurempaa tuotto-odotusta siltä voidaan vaatia. (Fasoülas, Manninen & Niiranen 2014, 131.)

Sijoittamiseen ja sijoitustoimintaan liittyy aina myös kuluja. Rahastoyhtiöt perivät sijoittajilta muun muassa merkintä -, lunastus- ja hallinnointikuluja, joilla pyritään kattamaan rahaston hoidosta aiheutuneita kuluja. Sijoitustoiminnassa puhutaan rahastoyhtiöiden perimistä kuluista usein nimellä ”juoksevat kulut”, joita sijoittajalta veloitetaan rahaston pääomasta. Juoksevia kuluja ovat esimerkiksi hallinnointi- ja säilytyspalkkiot, sekä tilinhoito- ja muut pankkikulut, pääosin kaikki kulut lukuun ottamatta

rahaston kaupankäyntikuluja. Koska kuluja on paljon, sekä niiden suuruus voi vaihdella merkittävästi, on siksi sijoitusten kulujen vertailu tärkeää, jotta kulut eivät syö liikaa rahaston tuottamaa hyötyä eli tuottoa. (Kullas & Myllyoja 2014, 94.)



KUVIO 1. Tuotto-odotuksen suhde riskiin verrattuna (mukaiillen Puttonen & Repo 2006, 32)

2.1 Rahastotyypit

Ydinajatus rahastojen toiminnassa on, että sijoitusrahastoa hoitavat varainhoitoyhtiöt keräävät useilta eri sijoittajilta varoja sijoitusrahastoihin, joita ammattilaiset hoitavat omien rajoitteidensa ja sääntöjensä mukaisesti. Sijoittajat sen sijaan hyötyvät ammattimaisesta rahaston hoidosta ja saavat näin tuottoa omalle sijoitukselleen. Sijoitusrahastot voidaan pääsääntöisesti jakaa viiteen pääluokkaan: lyhytaikaisiin rahamarkkinarahastoihin, pitkän koron rahastoihin, osakerahastoihin, yhdistelmärahastoihin ja muihin rahastoihin. (Andersson & Tuhkanen 2004, 288–290.)

2.1.1 Osakerahastot

Osakerahastot ovat rahastoja, jotka sijoittavat varansa osakemarkkinoille. Vaikka kaikkien osakerahastojen pääasiallinen sijoituskohde on osakkeet, voidaan myös osakerahastoja jaotella monin eri tavoin. Esimerkiksi eri osakerahastot voivat sijoittaa varansa maantieteellisen sijainnin tai yhtiön toimialan perusteella. Esimerkiksi tietyt rahastot voivat olla erikoistuneita sijoittamaan varojaan metsäteollisuuteen, lääketeollisuuteen tai vaikkapa biotekniikan alan yrityksiin. Toisaalta taas rahaston sijoituskohteena voi olla varojen sijoittaminen esimerkiksi suuriin tai keskisuuriin yrityksiin. Rahaston sijoituspolitiikka käy aina ilmi rahastotietoesitteestä. (Puttonen & Repo 2006, 64–65.)

Pääsääntöisesti osakerahastojen tuottotavoitteena on sijoituskohteiden tai esimerkiksi maantieteellisen alueen mukaan valitun vertailuindeksin ylittäminen. Vertailuindeksi eli benchmark-indeksi kuvaa yleisesti esimerkiksi tietyn toimialan keskimääräistä tuottoa. Suomen osakemarkkinoille sijoittavalla rahastolla vertailuindeksi voi olla esimerkiksi OMX Helsinki Cap -indeksi, joka kuvaa Suomen keskimääräistä osakemarkkinoiden kurssikehitystä. Euroalueelle sijoittavalla osakerahastolla vertailuindeksi voisi olla esimerkiksi Dow Jones Euro STOXX 50 -indeksi, joka kuvaa euroalueen blue chip-yhtiöiden keskimääräistä osakekurssien kurssikehitystä. Kuitenkaan kaikille rahastoille ei ole määritelty vertailuindeksiä, eikä se ole osakerahastoille välttämätöntä. (Suomen Pörssisäätiö 2015, 8.)

Yleisesti ottaen osakerahastot sopivat paremmin sellaiselle sijoittajalle, joka tavoittelee tuottoa pitkällä aikavälillä. Koska osakerahastot sijoittavat varansa pääosin osakkeisiin ja osakemarkkinoille, voi arvovaihtelu olla lyhyellä aikavälillä merkittävää. Osakerahastoihin sijoittaessa on tärkeää muistaa, että osakerahastojen tuotto perustuu siis pitkän aikavälin tuottoon. (Puttonen & Repo 2006, 66.)

Valtaosa kotimaisista osakerahastoista on niin sanottuja aktiivisen sijoittamisen rahastoja. Aktiivisen sijoittamisen rahastolla tarkoitetaan rahaston aktiivista hoitoa, jatkuvaa analysointia ja sijoituskohteiden mahdollisia muutoksia salkussa. Aktiivisessa salkunhoidossa salkussa olevia sijoituskohteita on mahdollista muuttaa ja näin pyrkiä saamaan pääomalle mahdollisimman hyvää, vertailuindeksiä parempaa tuottoa. (Andersson & Tuhkanen 2004, 310.)

2.1.2 Korkorahastot

Korkorahastoilla tarkoitetaan nimensä mukaisesti rahastoja, jotka sijoittavat varansa korkomarkkinoille sekä korkoa tuottaviin sijoitusinstrumentteihin. Korkorahastot voidaan jakaa lyhyen koron rahastoihin sekä pitkän koron rahastoihin niiden sijoitusajan perusteella. Näiden väliin sijoittuu myös keskipitkän koron rahastot, jotka sijoittavat varojaan yhdistellen lyhyen ja pitkän koron rahastojen korkoinstrumentteja. (Puttonen & Repo 2006, 32.) Kaikille korkorahastoille yhteistä on matalampi riski mutta myös pienempi tuotto-odotus kuin esimerkiksi osakerahastoissa. Korkorahastojen tuotto perustuu nimensä mukaan korkoihin. Rahaston salkunhoitaja valitsee salkkuun erilaisia korkoinstrumentteja, joita voivat olla esimerkiksi valtion tai pankkien liikkeelle laskemat joukkolainat. Lainoille merkittävää koroista muodostuu korkorahaston sijoittajalle tuottama tuotto. (Osakesijoittaja.fi.)

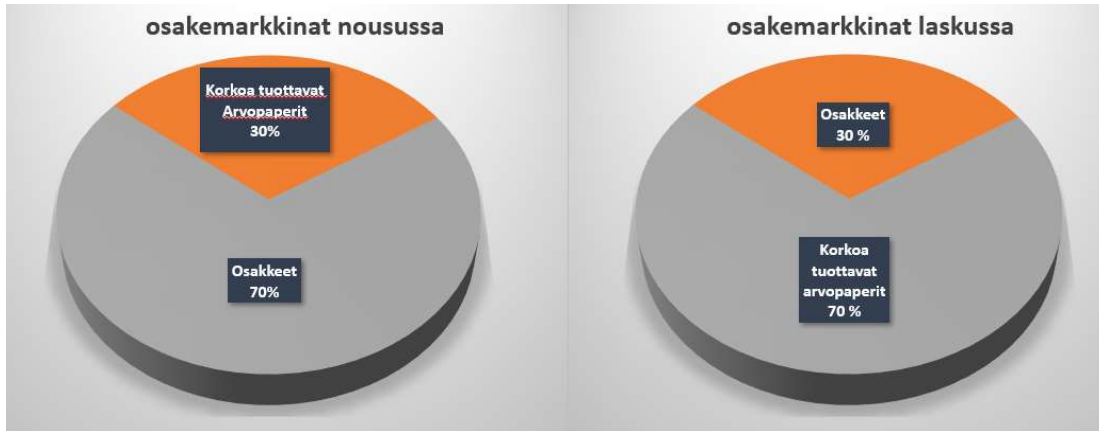
Lyhyen koron rahastot sijoittavat nimensä mukaisesti varansa lyhytaikaisiin korkoa tuottaviin sijoituskohteisiin. Sijoitusten keskimääräinen juoksuaika, eli aika, jonka kuluessa laina maksetaan takaisin, on alle 12 kuukautta. Lyhyen koron rahastoja pidetään vastineena pankkitalletukselle, niiden riski on pieni, jonka mukaan tuotto-odotus on myös matalampi. Lyhyen koron rahastot sijoittavat varansa pääsääntöisesti valtion tai pankkien liikkeelle laskemiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin. Valtion tai pankkien toiminta on pääsääntöisesti vakavaraista ja näin ollen myös sijoituksen arvoanelemisen riski on pieni ja tämä vaikuttaa oleellisesti myös tuotto-odotukseen. Näin ollen lyhyen koron rahastojen tavoitteena pitkällä aikavälillä on päihittää kolmen kuukauden euribor-koron tuotto. (Andersson & Tuhkanen 2004, 292–295.)

Pitkän koron rahastot sijoittavat varansa pääsääntöisesti joukkovelkakirjalainoihin, joiden juoksuaika on pääsääntöisesti yli vuoden. Pitkän koron rahastojen tuotto odotus on hieman lyhytaikaisen koron rahastoja parempi. (Puttonen & Repo 2006, 32.) Korkorahastojen tuotto-odotus vuositasolla on noin 2–4 %. (Osakesijoittaja.fi). Myös korkosijoittamisessa sijoittajalla on valittavanaan joko aktiivinen tai passiivinen sijoitustapa. Sijoittaja voi sijoittaa aktiivisesti hoidettuun kohteeseen, jossa otetaan jatkuvasti kantaa tulevaan korkokehitykseen ja näin ollen pyritään ylittämään vertailuindeksiin mukainen tuotto. Passiivisen korkosijoituksen valitessaan sijoittajan salkun sisältö noudattaa markkinasalkun sisältöä ja näin ollen tuottaa myös markkinoiden verran tuottoa. (Andersson & Tuhkanen 2004, 300–301.)

2.1.3 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahaston ideana on yhdistää korko- ja osakesijoittamisen hyvät puolet. Korkosijoitukset luovat sijoitukseen vakautta ja osakkeet mahdollistavat paremman tuoton. Yhdistelmärahaston periaatetta voidaan toteuttaa myös muilla asetelmilla kuin korkoinstrumenteilla ja osakkeilla, mutta tämä asetelma on yleisin. Yhdistelmärahastoihin on kuitenkin mahdollista yhdistää esimerkiksi reaaliomaisuutta, kuten kiinteistöjä tai metsää, mutta tällaiset asetelmat ovat harvinaisempia. Korkorahastojen tyypillinen tuotto-odotus on noin 2–4 % ja osakkeiden noin 7–8 % vuodessa. Yhdistelmärahastojen tuotto-odotus vuodessa on noin 5 %. (Osakesijoittaja.fi.)

Yhdistelmärahastojen pääasiallisia sijoituskohteita ovat siis korkoinstrumentit sekä osakesijoitukset. Sijoituskohteiden jakaminen mahdollistaa sen, että markkinatilanteen muuttuessa sijoitusten painopistettä rahastossa voidaan muuttaa. Salkunhoitaja tekee päätöksen siitä, millaisessa suhteessa rahaston varoja sijoitetaan osakemarkkinoille sekä korkomarkkinoille. Yhdistelmärahastojen menestys pitkällä aikavälillä perustuukin salkunhoitajan tekemiin päätöksiin siitä, missä suhteessa eri sijoitusvaihtoehtoja painotetaan missäkin markkinatilanteessa. (Puttonen & Repo 2006, 33.) Yhdistelmärahastot voidaan jakaa niiden sijoitusstrategian perusteella matalariskisiin, neutraaliriskisiin sekä korkeariskisiin rahastoihin. Matalariskiset yhdistelmärahastot painottavat korkosijoituksia salkussa, ja näissä rahastoissa osakkeiden osuus on pienempi, yleensä noin 20–30 prosenttia. Loput rahasto-osuuksista on sijoitettu korkoinstrumentteihin. Korkeariskisemmissä yhdistelmärahastoissa osakkeiden osuus sen sijaan voi olla jopa 80 prosenttia, ja korkoinstrumentteihin sijoitettuja varoja vain noin 20–30 prosenttia. (Salkunrakentaja 2019.)



KUVIO 2. Yhdistelmärahastojen rakenteen muutosmahdollisuus eri markkinatilanteissa (mukaiillen Puttonen & Repo 2006, 33)

2.1.4 Erikoissijoitusrahastot

Erikoissijoitusrahastot eroavat muista ns. ”normaaleista”, eli rahastolain sijoitusrajoitusten mukaan toimivista rahastoista sijoituspolitiikkansa ansiosta. Sijoitusrahastolain säännöissä määrätään, että rahasto saa sijoittaa korkeintaan 10 % varallisuudestaan yhteen sijoituskohteeseen. Tällä määräyksellä hajautetaan riskiä ja näin ollen turvataan rahaston varoja. Erikoissijoitusrahastot sen sijaan voivat sijoittaa varojaan tiettyyn sijoituskohteeseen enemmän kuin 10 % ja näin ollen erikoissijoitusrahastojen riskinotto yleisesti on myös suurempaa. Yleisimpiä erikoissijoitusrahastoja ovat esimerkiksi vipurahastot ja rahastojen rahastot, mutta myös indeksirahastot voidaan luokitella erikoissijoitusrahastoiksi, sillä niiden on mahdollista sijoittaa suuremmalla painoarvolla varojaan tiettyihin sijoituskohteisiin, täysin indeksin mukaisesti. (Morningstar 2009.)

Vipurahastojen toiminnassa tulee esiin erikoissijoitusrahastoille tyypillinen riskinotto. Vipurahastoille ominaista on käyttää aktiivisesti esimerkiksi johdannaisia saavuttaakseen korkeamman tuotto-odotuksen. Johdannaisten käytöllä pyritään myös suojaamaan rahaston varoja osakemarkkinoiden arvonheilahteluilta. Vipurahastojen perimmäisenä tavoitteena on tuottaa osakemarkkinoita korkeampi tuotto ennakoimalla pörssikurssien kehitystä ja käyttämällä apunaan johdannaisia. Vipurahastoille tyypillistä on arvoheilahtelu lyhyellä aikavälillä, mutta pitkällä tähtäimellä katsottuna vipurahastojen tavoitteena on saavuttaa osakemarkkinoita korkeampaa tuottoa. (Morningstar 2009.)

2.1.5 Indeksirahastot

Indeksirahasto sijoittavat nimensä mukaisesti sille asetetun vertailuindeksin mukaisesti valittuihin sijoituskohteisiin. Indeksirahasto muodostetaan siten, että rahaston salkunhoitaja valitsee rahastoon samassa suhteessa osakkeita tai muita arvopapereita, kuin on rahaston vertailuindeksissä. Osakkeiden arvo määräytyy markkina-arvon perusteella, eli suurin painoarvo on suurilla yhtiöillä. (Osakesijoittaja.fi.)

Indeksisijoittamisen lähtökohtana on ajatus siitä, että tulevaisuutta ei voida ennustaa ja sen perusteella myös oletetaan, että markkinoilta kannattaa tavoitella keskimääräistä tuottoa sen sijaan, että sijoitetaan aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin, joiden tavoitteena on päihittää markkinoiden keskimääräinen tuotto. Niinpä indeksisijoittamisen lähtökohtana on säästää erilaisissa kaupankäynnin kustannuksissa ja sijoittaa varansa vertailuindeksin mukaisesti ja näin ollen saada markkinoiden keskimääräistä tuottoa. (Andersson & Tuhkanen 2004, 307.)

Indeksirahasto siis sijoittaa varansa sille asetetun vertailuindeksin mukaisesti, jolloin indeksirahastoilla ei myöskään ole aktiivista salkunhoitoa. Salkun sisältöä ei aktiivisesti muokata eikä indeksirahaston osakkeilla käydä aktiivisesti kauppaa. Indeksirahastossa on esimerkiksi osakkeita samassa suhteessa kuin vertailuindeksissä, ja näin rahasto tuottaa siis samassa suhteessa kuin sille valittu vertailuindeksi. (Osakesijoittaja.fi.) Indeksirahasto on siis passiivisesti hoidettu rahasto, sillä sen toimintaa ei jatkuvasti analysoida, vaan salkun sisältöä muutetaan vain silloin, kun vertailuindeksissä tapahtuu muutoksia, pääsääntöisesti maksimissaan muutamia kertoja vuodessa. Tämän vuoksi indeksirahastojen kulut ovat aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin verrattuna huomattavasti matalammat, sillä sijoittajalle ei koidu esimerkiksi kaupankäynnistä aiheutuvia kuluja ja näin ollen se on erittäin kustannustehokas vaihtoehto sijoittajalle. Indeksirahastot sopivat niin aloittelevalle kuin ammattimaiselle sijoittajalle ja niitä pidetään suhteellisen turvallisena sijoitusvaihtoehtona. (Nordnet a.)

Kuten aiemmin mainittiin, myös indeksirahasto voidaan luokitella erikoissijoitusrahastoksi, sillä indeksirahastossa esimerkiksi yhden osakkeen painoarvo voi olla yli 10 %. Mikäli indeksirahastolle määritetyssä vertailuindeksissä yhden osakkeen painoarvo on yli 10 %, on sama painoarvo sillä myös rahastossa, jolloin rahasto ei noudata sijoitusrahastolain mukaisia säännöksiä osakkeiden painoarvoissa ja voidaan näin luokitella erikoissijoitusrahastoksi. (Nordnet a.)

2.1.6 ETF-rahastot

ETF nimitys tulee sanoista Exchange Traded Fund, joka tarkoittaa pörssinoteerattua rahastoa. ETF:llä tarkoitetaan rahastoa, jonka voi ostaa ja myydä arvopaperipörssissä samalla tavalla kuin osakkeen. ETF-rahastot ovat tänä päivänä ammattisijoittajien suosituin sijoituskohde, sillä ne ovat monipuolisen valikoiman lisäksi myös erittäin kustannustehokkaita sijoittajalle. (Sijoittaja.fi.)

ETF-rahastojen perusajatus rakentuu siihen, että sijoittaja voi jokaisena pörssipäivänä ostaa ja myydä rahastoja, aivan kuten esimerkiksi osakkeita. Tällä tavoin sijoittaja saa valmiiksi hajautetun sijoituksen huomattavasti muihin sijoitusrahastoihin verrattuna edullisemmin ja alhaisemmillä kuluilla. Sijoittaja näkee päivittäin, mihin arvopapereihin pääoma on sijoitettu sekä mikä on sijoituksen päivittäinen arvo. Lisäksi ETF-rahaston osuuden voi muuttaa rahaksi milloin tahansa. (Sijoittaja.fi.)

ETF-rahastot käytännössä toimivat osittain samalla tavalla kuin indeksirahastot, mutta niistä on löydettävissä myös eroavaisuuksia. Esimerkiksi indeksirahastoa ostaessa sijoittaja ostaa rahasto-osuuden rahastoyhtiön kautta. Sen sijaan ETF-rahastoissa sijoittajat ostavat ja myyvät suoraan toisilleen ilman rahastoyhtiötä. Lisäksi esimerkiksi indeksirahastojen arvo päivittyy kerran pörssipäivässä, kun taas ETF-rahastojen ja osakkeiden arvo uudelleen määritetään eli noteerataan jatkuvasti, eli sen arvo voi vaihdella jatkuvasti. (Mimmit sijoittaa.)

Myös ETF-rahastot voivat olla aktiivisesti tai passiivisesti hallinnoituja. Suurin osa ETF-rahastoista on passiivisesti hallinnoituja, eli ne pyrkivät mahdollisimman tarkkaan seuraamaan omaa indeksiään. Passiivisia ETF-rahastoja kutsutaan indeksiosuusrahastoiksi. Aktiivisia ETF-rahastoja hoitaa salkunhoitaja, joka valitsee salkkuun sopivia sijoitusinstrumentteja. Yleisimmin aktiivisesti hallinnoidut ETF-rahastot sijoittavat esimerkiksi kiinteistöihin tai raaka-aineisiin. (Mimmit sijoittaa.)

2.2 Aktiiviset ja passiiviset rahastot

Aktiivisella rahastolla tarkoitetaan rahastoa, jota hoitaa salkunhoitaja. Salkunhoitaja tutkii ja seuraa aktiivisesti markkinoita ja pyrkii jatkuvasti omilla valinnoillaan voittamaan vertailuindeksiin eli saamaan vertailuindeksiin nähden ylituottoa. Salkunhoitaja tekee jatkuvasti päätöksiä salkun rakenteen muutoksista ja näin ollen esimerkiksi sijoitussalkun osakkeita voidaan ostaa tai myydä, mikäli salkunhoitaja näin päättää. Aktiivisesta kaupankäynnistä koituu sijoittajalle erinäisiä kuluja, esimerkiksi

korkeampia kaupankäyntikuluja, jotka ovat passiivisiin rahastoihin verrattuna huomattavasti korkeampia. Aktiivisten rahastojen korkeamman tuotto-odotuksen on kuitenkin tarkoitus kompensoida erinäisiä kuluja, ja näin tehdä aktiivisista rahastoista sijoittajalle kannattavia sijoituskohteita. (Nordnet.)

Aktiivisen rahastosijoittamisen etuna pidetäänkin mahdollisuutta saavuttaa markkinoita parempi tuotto eli saada niin sanottua ylituottoa markkinoilta. Ylituotolla tarkoitetaan markkinoiden keskimääräisen tuoton ylittävää tuottoa. Lisäksi sijoittajan ei tarvitse itse aktiivisesti seurata markkinoita tai tehdä itsenäisiä sijoituspäätöksiä, vaan ne hoituvat salkunhoitajan toimesta. Aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin sijoittaminen on siis sijoittajalle vaivatonta sekä helppoa, sillä sijoituspäätökset hoituvat ammattilaisen toimesta. (Nordnet b.)

Passiivisilla rahastoilla eli indeksirahastoilla tarkoitetaan sellaisia rahastoja, joilla ei ole aktiivista salkunhoitoa. Passiiviset rahastot pyrkivät seuraamaan kyseiselle rahastolle määriteltyä indeksiä, esimerkiksi markkinoiden keskimääräistä tuottoa. Seurattava indeksi voi olla esimerkiksi maantieteelliseen alueeseen perustuva- tai tiettyyn teemaan perustuva indeksi, riippuen rahaston sijoituspolitiikasta. Koska passiiviset rahastot seuraavat indeksiään, niistä saatava tuotto on valitun indeksin tuotto vähennettynä rahastoon sisältyvillä kuluilla. Passiivisten rahastojen hyvinä puolina voidaan pitää esimerkiksi kustannustehokkuutta sekä vaivattomuutta. Passiivisiin rahastoihin sijoittava saavuttaa valitun markkinan keskimääräisen tuoton ilman, että tarvitsee ymmärtää tai tehdä itse erinäisiä sijoituspäätöksiä. (Nordnet b.)

3 RAHASTOSIJOITTAMISEN TUOTTO, RISKI JA KULUT

Tämän opinnäytetyön tutkimusosiossa tutkin aktiivisten ja passiivisten rahastojen tuottoja 1, 3, 5, ja 10 vuoden tarkastelujaksoilla ja pyrin selvittämään, kumpi sijoitusmuoto on tuottoa ajatellen sijoittajalle kannattavampaa. Vertailun apuna pyrin realisoimaan tuoton ja riskin suhdetta käyttämällä apuna Sharpen luku -nimistä tunnuslukua. Seuraavassa luvussa esittelen seuraavia käsitteitä ja niiden merkitystä tutkimuksen kannalta.

3.1 Tuotto ja riski

Rahoitusmarkkinoilla suurempiriskiseltä rahastolta voidaan odottaa myös suurempaa tuotto-odotusta ja päinvastoin. Tuotto ja riski kulkevat siis käsi kädessä. Käytännössä riski tarkoittaa epävarmuutta siitä, mitä tulevaisuudessa tulee tapahtumaan. Riskin mittaamiseen sekä sen arviointiin yleisesti käytettyjä mittareita ovat volatilitteetti sekä Sharpen mittari. (Puttonen & Repo 2006, 81.) Tässä tutkimuksessa riskin ja tuoton suhdetta kuvataan Sharpen mittarin avulla.

Sharpen luku on yleisesti käytetty mittari, kun mitataan rahastojen riskin ja tuoton suhdetta. Sharpen luku käytännössä tarkoittaa riskikorjattua tuottoa, eli luku kertoo, kuinka paljon enemmän rahasto on tuottanut verrattuna riskittömään sijoitukseen. Sharpen luku on siis sitä suurempi, mitä paremmin rahasto on tuottanut sen ottamaan riskiin suhteutettuna. (Puttonen ym. 2011, 105.) Sharpen luvun vertailussa riskittömänä tuottona yleisesti pidetään kolmen kuukauden Euribor-koron tuottoa (Kallunki ym. 2011, 279). Tämän opinnäytetyön tutkimuksessa Sharpen luvut on kerrottu Rahastoraportissa, joista ne on tuotu osaksi tutkimusta.

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

missä S = Sharpen luku

r_i = rahaston i tuotto

r_f = riskittömän sijoituksen tuotto

δ_i = rahaston i volatilitteetti.

KUVA 1. Sharpen mittarin laskukaava (Puttonen & Repo 2011, 105)

Osana opinnäytetyön tutkimusta vertaan aktiivisten ja passiivisten rahastojen tuottoa vertailuindeksin tuottoon. Käytän rahastojen vertailun lähteenä Rahastoraporttia, joka on Suomen sijoitustutkimuksen ylläpitämä verkkosivu, josta esimerkiksi sijoittajan on mahdollista seurata Suomessa aktiivisesti toimivien rahastojen tuottoja ja muita tunnuslukuja. (Suomen sijoitustutkimus.)

Tämän opinnäytetyön kvantitatiivisessa tutkimuksessa vertailukohteina ovat aktiivisten ja passiivisten rahastojen vuosittaiset tuotot. Tuotolla tarkoitetaan tässä tapauksessa vuosittaista tuotto prosenttia, jonka merkintänä käytetään %/p.a. P.a tarkoittaa vuosittaista tuottoa. Tuotto prosentissa on tässä tutkimuksessa huomioitu hoito- ja hallinnointikulut, eli tutkimuksessa havaittavista luvuista on automaattisesti vähennetty edellä mainitut kulut, ja ne ovat ainoat kulut, joita tutkimuksessa tullaan rahastojen kulujen osalta ottamaan huomioon. On tärkeää kuitenkin muistaa, että rahastoihin sijoittaessa rahastoyhtiöt perivät rahaston tuotosta lisäksi myös muita mahdollisia kuluja, esimerkiksi merkintä- ja lunastuspalkkioita, kaupankäyntikulua ja muita mahdollisia kuluja, jotka syövät sijoituksen tuottoa. Hoito- ja hallinnointikulut ovat rahastoissa ennalta määriteltyjä kuluja, jotka sijoittaja saa tietoonsa esimerkiksi avaintietoesitteestä. Sen sijaan esimerkiksi kaupankäyntikulut määrittyvät sen mukaan, kuinka paljon rahaston osakkeilla käydään kauppaa, joten yksinkertaisuuden vuoksi muut mahdolliset kulut on rajattu tutkimuksen ulkopuolelle.

3.2 Rahastosijoittamisen kulut ja verotus

Rahastosijoittamisesta, kuten muustakin sijoitustoiminnasta, aiheutuu kuluja. Rahaston kulut voidaan jakaa suoraan sijoittajalta perittyihin kuluihin sekä rahastosta maksettaviin kuluihin. Rahastojen toiminnasta aiheutuvat kulut vaihtelevat rahastotyypin mukaan sekä rahastoyhtiöstä riippuen, ja koska kulut syövät aina sijoituksen tuottoa, kannattaa kuluja vertailla ja näin pyrkiä valitsemaan omaan sijoitusstrategiaan sopiva mutta myös mahdollisimman kustannustehokas sijoitusrahasto. (Suomen Pörssisäätiö 2015, 13.)

Pääsääntöisesti rahastoihin sijoittaessa aiheutuu kuluja rahasto-osuuden merkinnästä, lunastuksesta sekä mahdollisesti myös rahasto-osuuden säilyttämisestä. Edellä mainitut kulut vaihtelevat rahastoyhtiöistä riippuen, joten näissä voidaan havaita merkittäviäkin eroja. Lisäksi myös sijoitettavan rahasumman suuruudella voi olla merkitystä esimerkiksi rahasto-osuuksien merkintäkulujen suuruuteen. Monet rahastoyhtiöt säilyttävät omien rahastojensa osuudet maksutta, mutta jotkin yhtiöt voivat periä pääoman säilytyksestä erinäisiä säilytyskuluja, jolloin nämä tulee myös huomioida tehdessään sijoitusta. (Suomen Pörssisäätiö 2015, 13.)

Merkintäpalkkiot eli rahasto-osuuden ostamisesta aiheutuvat kulut, joita rahastoyhtiöt sijoittajalta perivät, vaihtelevat myös sijoituskohteesta riippuen. Yleisesti korkorahastojen merkintäpalkkiot ovat osakerahastojen palkkioita pienemmät. Lyhyen koron rahastoista ei yleensä peritä merkintäpalkkioita ja muista korkorahastoista perittävä merkintäpalkkio on noin 0–3 % ja lunastuspalkkio noin 0,5–1 % lunastuksen arvosta. Osakerahastojen merkintäpalkkiot vaihtelevat 0–3 % ja lunastuspalkkioiden 0–2 % rahasto-osuudesta. (Suomen Pörssisäätiö 2015, 13.)

Rahastojen perimistä palkkioista tiedotetaan avaintietoesitteessä ja rahastoesitteessä, jotka ovat sijoittajan tietoon annettavia asiakirjoja. Nämä asiakirjat sisältävät merkittävimmät ja tärkeimmät tiedot rahastosta sekä esimerkiksi niiden sijoituspolitiikasta ja riskitasosta. Jotkin rahastot voivat periä sijoittajalta erilaisia tuottosidonnaisia palkkioita esimerkiksi siten, että tuoton ylittäessä rahaston säännöissä olevan vertailuindeksin tuoton, rahasto perii indeksin mukaisen tuoton ylittävästä osuudesta tietyn lisäpalkkion. Sijoitusrahaston säännöissä voidaan myös määrätä, että rahasto-osuudet voivat poiketa toisistaan hallinnointikulujen suuruudessa. Rahastoyhtiöt voivat siis periä tiettyjen rahasto-osuuksien hallinnoinnista suuremman palkkion. (Suomen Pörssisäätiö 2015, 13.)

Rahaston toiminnasta ja ylläpidosta aiheutuu jatkuvia kuluja rahastoyhtiölle, ja näitä kustannuksia kateaan sijoittajilta perittävillä hallinnointipalkkioilla. Kuluja, joita rahastoyhtiö pyrkii hallinnointikuluilla kattamaan, on esimerkiksi sijoituskohteiden analysointi, aktiivinen sijoitustoiminta, arvonlaskenta, raportointi ja rahasto-osuuksien ylläpidosta koituvat maksut sekä markkinointikulut. Hallinnointikulut vähennetään suoraan rahasto-osuuden arvosta, joten sitä ei peritä erikseen suoranaisesti sijoittajalta. (Suomen Pörssisäätiö 2015, 13.)

Merkintä- ja lunastuspalkkiot sekä hallinnointikulut ovat rahaston säännöissä etukäteen määriteltyjä palkkioita. Rahastojen kokonaiskulujen osuus vuositason avulla voidaan laskea ”juoksevat kulut” -nimisen tunnusluvun avulla. Tämä tunnusluku ottaa huomioon kaikki rahastosta koituvat kulut lukuun ottamatta mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita sekä kaupankäynnistä aiheutuvia kaupankäyntikuluja. Juoksevien kulujen analysointi helpottaa rahastojen vertailua ja luvun avulla pystytään selvittämään mahdollisimman tarkasti rahastojen todelliset kulut vuositason avulla. (Suomen Pörssisäätiö 2015, 14.)

Myös juoksevat kulut ovat yleisesti korkorahastoissa osakerahastoja pienemmät. Juoksevien kulujen osuus korkorahastoissa on keskimääräisesti noin 0,4–0,7 %, kun taas osakerahastoissa ne voivat olla 1–4 %. Yhdistelmärahastojen keskimääräiset juoksevat kulut Suomessa on noin 1,25 %. Rahastoista kalleimpia ovat erikoissijoitusrahastot, joiden kulurakenne perustuu yleisesti tuottosidonnaisiin palkkioihin, jotka voivat vaihdella merkittävästi sen mukaan, kuinka paljon rahasto tuottaa. Erikoissijoitusrahastojen tuottosidonnainen palkkio voi olla korkeimmillaan jopa 12 %, mikäli rahasto tuottaa erityisen hyvin verrattuna sille määriteltyyn tuotto-odotukseen. (Kullas & Myllyoja 2014, 94.)

Passiivinen ja aktiivinen sijoitusstrategia poikkeavat paitsi salkunhoidon ja kaupankäyntiin liittyvissä tavoissa, myös kuluissa. On selvää, että aktiivisesti hoidetuilla rahastoilla kulut ovat esimerkiksi salkunhoidosta ja jatkuvasta analysoinnista johtuen korkeammat, mutta myös passiivisilla rahastoilla on kuluja. Indeksirahastoilla ja muilla passiivisilla rahastoilla kulut ovat merkittävästi aktiivisia rahastoja pienemmät. Aktiivisten rahaston osakkeilla käydään jatkuvaa kauppaa, jolloin rahaston yhdeksi merkittäväksi kuluksi muodostuu muiden kulujen lisäksi kaupankäyntikulut. Sen sijaan passiivisten rahastojen salkkua muutetaan vain, kun salkun painoarvot indeksissä muuttuvat, jonka vuoksi rahasto säästää merkittävästi myös esimerkiksi kaupankäyntikuluissa. (Kullas & Myllyoja 2014, 95.)

Sijoittaessa rahastoyhtiön kautta rahasto-osuuksiin, vero maksetaan vasta, kun rahasto-osuus myydään, eli voitto lunastetaan. Veroa maksetaan vain kertyneestä voitto-osuudesta, ei koko rahasto-osuudesta. Sijoituksen voitto verotetaan pääomatuloveron mukaisesti, eli veroprosenttein 30 tai 34. Mikäli rahasto-

osuuden arvo myyntihetkellä on alle 30 000 €, rahastosta peritään veroa 30 %, mikäli rahaston arvo on yli 30 000 €, veroprosentti on 30 000 € ylittävältä osuudelta 34. Rahastoyhtiön kautta sijoittaessa sijoittajan ei tarvitse itse ilmoittaa rahasto-osuuden myynnistä verottajalle, vaan tieto välittyy suoraan rahastoyhtiöltä ja sijoittaja saa voittosumman verotettuna tililleen. Rahastojen myynnin yhteydessä tulee huomioida, että 30 000 euron raja koskee koko vuoden yhteenlaskettuja pääomatuloja, eli mikäli sijoittaja tienaa myyntivoittoa myös muista rahasto-osuuksista, lasketaan myös ne verotettavaan pääomatulon määrään. Mikäli rahasto-osuuksien myynnistä kertynyt voitto koko vuoden ajalta on alle 1000 €, rahasto-osuudesta ei veroteta, vaan tällöin sen voi myydä verovapaasti. (Osakesijoittaja.fi.)

Rahastosijoitukset ovat niin sanottuja tuotto-osuusrahastoja, joista maksettava osinko kasvattaa suoraan rahaston pääomaa, eli sitä ei makseta sijoittajan pankkitilille vuosittain, toisin kuin osakkeista. Tällainen tuotto-osuus menettely tuottaa sijoittajalle veroetua, sillä vero täytyy maksaa vasta sitten, kun rahasto-osuus myydään, eikä osinkoa veroteta vuosittain, kuten osakkeista. (Kullas & Myllyoja 2014, 98.)

Rahasto-osuuksien myynnin yhteydessä puhutaan luovutusvoitosta tai -tappiosta. Luovutusvoitolla tarkoitetaan tilannetta, jossa sijoittaja myy rahasto-osuuden hankintahintaa korkeampaan hintaan. Luovutustappiota syntyy taas, kun rahasto-osuuden hinta on laskenut ja sijoittaja myy rahasto-osuuden hankintahintaa matalampaan hintaan. Luovutustappio tilanteessa tappion osuuden saa vähentää pääomatulon määrästä. (Fasóúlas ym. 2014, 138.)

ESIMERKKI LUOVUTUSTAPPIOSTA:

Ostetaan rahastoa A: 1000 eurolla ja rahastoa B: 2000 eurolla. Myyntihetkellä rahaston A arvo on laskenut 500 euroon, ja rahaston B arvo noussut 3000 euroon. Normaalisti verotus tapahtuu siten, että voittosummasta (1000 €) maksetaan vero, mutta tässä tapauksessa luovutustappion määrä (500 €) on oikeutettua vähentää. Tällöin verotus tapahtuu vain jäljelle jäävästä osuudesta (500 €). Tässä esimerkissä voitto-osuus jää alle 1000 €, joten myynti on verovapaata.

ESIMERKKI PÄÄOMATULOVEROTUKSESTA:

Henkilö A on ostanut rahasto-osuuksia yhteishintaan 5000 €, myyntihetkellä niiden arvo on 8000 €. Rahaston tuotto on siis 3000 €. Alle 30 000 € tuotot verotetaan 30 % veroluokan mukaan, joten verotettava osuus tuotosta on 900 €. Mikäli henkilö A myisi saman verovuoden aikana muitakin rahasto-osuuksia ja niiden yhteenlaskettu summa ylittäisi 30 000 € rajan, ylimenevältä osuudelta verotettaisiin 34 %. Tässä tapauksessa henkilö A saisi verotettuna tililleen 2100 € rahasto-osuuden myynnistä. (Vuoden 2022 pääomaveron mukaiset prosentit)

4 AKTIIVISEN SALKUNHOITAJAN HAASTATTELU

Osana opinnäytetyön empiiristä osiota toteutan Osuuspankin aktiivisen osakerahaston salkunhoitajan haastattelun. Haastattelun tavoitteena on saada rahoitusalan ammattilaisen näkökulma ja näkemys siitä, mitä aktiivisen salkunhoidon lukujen taakse kätkeytyy, mitä aktiivinen salkunhoito pitää sisällään ja millaisia haasteita salkunhoitaja työssään kohtaa. Käytännössä kyse on siitä, millaisesta palvelusta sijoittaja maksaa sijoittaessaan aktiivisesti hoidettuun rahastoon. Salkunhoitajan haastattelu toteutetaan puolistrukturoituna teemahaastatteluna, jonka tavoitteena on tuoda esiin salkunhoitajan omia näkemyksiä sekä mielipiteitä aiheesta sekä keskustelua ohjaavina tekijöinä ovat salkunhoitajan omat näkemykset sekä siitä syntyvä mahdollisuus suhteellisen vapaamuotoiselle keskustelulle.

Puolistrukturoidun teemahaastattelun tyypillisiin ominaispiirteisiin lukeutuu muun muassa eri teema-alueiden läpikäynti. Haastattelua pyritään kohdentamaan tiettyihin ennalta suunniteltuihin teema-alueisiin, joiden läpikäyntiin teemahaastattelu perustuu. Teema-alueet antavat haastattelulle tietyt raamit, mutta esimerkiksi ennalta määrättyjä tarkkoja kysymysmuotoja tai vastausvaihtoehtoja ei ole tässä haastattelumuodossa määritelty. (Hirsjärvi & Hurme 1995, 35–36.)

4.1 Teemahaastattelun rakenne ja toteutus

Opinnäytetyön teemahaastattelu toteutetaan Osuuspankissa työskentelevän aktiivisen osakesalkunhoitajan kanssa. Teemahaastattelun tavoitteena on saada syvällisempää tietoa esimerkiksi siitä, mitä aktiivisen salkunhoidon taakse kätkeytyy sekä mistä aktiivisen salkunhoidon kustannukset aiheutuvat. Tiedetään, että aktiiviseen salkunhoitoon kuuluu salkun aktiivinen seuranta sekä salkun rakenteen muutokset, mutta millaisessa tilanteessa ja millaisin keinoin salkunhoitaja tekee päätökset salkun rakenteen muutoksesta, pyrin haastattelussa selvittämään.

Valitsin puolistrukturoidun teemahaastattelun haastattelumenetelmäksi, sillä se antaa mielestäni sopivasti tilaa vapaalle keskustelulle sekä salkunhoitajan omille mielipiteille sekä näkemyksille. Ennalta suunniteltu ja valmisteltu teemahaastattelun rakenne koostuu erilaisista teema-alueista, jotka käsittelevät aktiivisen salkunhoidon eri osa-alueita.

Ensimmäisessä teemaosiossa käsitellään sijoitussalkkuja sekä niiden hoitoa yleisellä tasolla. Haastattelua pyritään tämän osion avulla suuntaamaan esimerkiksi salkun rakenteen seurantaan sekä pyritään saamaan vastauksia esimerkiksi siihen, miten ja kuinka usein sijoitussalkkuja muutetaan sekä kuinka nopeasti tehdään päätöksiä salkun muutoksista. Lisäksi tämä teema-alue avaa keskustelua siitä, mitä aktiivisen salkunhoitajan työhön kuuluu sekä millaisin keinoin sijoituksia seurataan ja analysoidaan.

Toinen ja kolmas aihealue haastattelussa pitää sisällään aktiivisen salkunhoidon haasteita sekä perehdytään syvemmin salkunhoitajan työhön. Lisäksi käsitellään aktiivisen salkunhoidon kustannuksia. Tämän teema-alueen pohjalta pyritään saamaan vastauksia muun muassa siihen, mitä kuluja sijoittajalle koituu aktiivisesta salkunhoidosta ja mitä hyötyä sijoittajan kannalta on aktiivisesta salkunhoidosta?

Lopuksi käsitellään vielä aktiivisten rahastojen menestystä kustannustehokkaiden indeksirahastojen rinnalla sekä vertailuindeksiä sekä sen valintaa. Tämän teema-alueen läpikäynnissä pyritään saamaan vastauksia esimerkiksi kysymyksiin, miksi aktiivisiin rahastoihin sijoittaminen on kannattavaa ja millainen on aktiivisten rahastojen kysyntä tänä päivänä sekä miten ja millaisin perustein rahaston vertailuindeksi valitaan.

4.2 Yhteenveto haastattelun tuloksista

Aihealue 1: Sijoitussalkut ja salkunhoito

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että pääsääntöisesti salkunhoitajan tehtävänä on oman analyysin ja tutkimustyön pohjalta pyrkiä valitsemaan salkkuun sellaisten yhtiöiden osakkeita, jotka pääsääntöisesti pärjäävät paremmin, kuin yleisosakeindeksi.

Salkunhoitajan tulee analysoinnissaan ottaa huomioon esimerkiksi eri maiden markkinatilanne sekä tietyn yhtiön sijoittuminen markkinoille. Esimerkiksi: Mikäli yhtiön A toiminnasta 30 % sijoittuu Kiinaan ja Kiinan markkinoille, ja salkunhoitaja oman tutkimustyönsä pohjalta arvioi, että Kiinan markkinoilla tapahtuu muutoksia, jonka vuoksi yhtiön A toiminta Kiinan markkinoilla mahdollisesti tämän seurauksena pienentyy, voi johtaa osakkeiden ainakin osittaiseen myyntiin. Toiminnan muutokset markkinoilla näkyvät yleisesti ainakin osittain myös osakekurssin muutoksissa, joten näiden ennustaminen on suuri osa salkunhoitajan työtä. Salkunhoitajan työ on siis jatkuvaa analysointia ja ns. ”tulevaisuuden ennustamista”, jonka mukaan kukin salkunhoitaja päätöksensä tekee.

Salkunhoitajilla on apunaan muun muassa erilaisia sovelluksia ja tiedotuskanavia, joista salkunhoitaja saa erilaista dataa esimerkiksi siitä, mitä maailmalla tapahtuu, ja tämä antaa salkunhoitajalle ikään kuin vihjeitä siitä, onko salkun osakkeita ehkä aiheellista myydä tai ostaa, lopullisen päätöksen salkun muutoksista tekee kuitenkin salkunhoitaja itse, oman pohdintansa tuloksena. Työn tuloksen määrittää lopu-
pupuleissa päätösten teon oikea-aikaisuus.

Aihealue 2: Salkunhoitajan menestys/työn haasteet

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että salkunhoitajan menestyksen määrittää se, kuinka hyvin hän pystyy ennustamaan markkinoita ja tekemään päätöksiä oikea-aikaisesti. Aikaisempaan esimerkkiin viitaten, mikäli yhtiön A toiminnan pienentymistä Kiinan markkinoilla ennustetaan, ja tämän vuoksi yhtiön osakkeita salkusta myydään ja hetken päästä huomataan, että osakekurssi on laskenut, on yksinkertaisesti salkunhoitaja työssään onnistunut. Ideaali tilanne on, että osakkeita onnistuttaisiin myymään ennen, kuin osakekurssi laskee, joka tarkoittaa täyttä markkinoiden ennustamista etukäteen, joka tekee salkunhoitaja työstä myös haasteellista. Salkunhoitajan menestys ja ”arvo” mitataan sen perusteella, kuinka hyvin hän onnistuu ennakoimaan ja ennustamaan markkinoiden muutoksia ja tekemään näiden perusteella oikea-aikaisia muutoksia osakesalkkuun. Erityisen haasteellista, jopa mahdotonta on markkinoiden etukäteinen ennustaminen joka tilanteessa, mutta mitä paremmin salkunhoitaja pystyy oikea-aikaisia päätöksiä tekemään, sitä ”arvokkaampi” hän on ja sitä kautta rahaston tuotto heijastuu parempana myös sijoittajalle.

Jokaisella salkunhoitajalla on oma tyylinsä hoitaa rahastoja. On salkunhoitajia, jotka arviointinsa perusteella ostavat omasta mielestään hyvän yrityksen osakkeita, ja pitävät niitä arvonheilasteluista huolimatta siinä uskossa, että tulevaisuudessa osakkeen arvo nousee merkittävästi. Esimerkiksi Applen tai Amazonin osakkeiden osto ja pitäminen salkussa edellisen 10 vuoden ajan on kannattanut, vaikka sen arvo on heilahdellut vuosien aikana. Toisaalta taas, on salkunhoitajia, jotka ovat ostaessaan ja myydessään erittäin aktiivisia, ja pienestäkin arvonvaihtelusta johtuen päättävät ostaa ja myydä osakkeen.

Työssä haastavaa on esimerkiksi se, että päätöksentekoon ei ole yhtä oikeaa vastausta, jonka voi selvittää tai tietää etukäteen. Työtä voi kuvailla palapelin rakennukseen, jossa pyritään selvittämään markkinoilta johtolankoja ja tiettyjä palasia, joista kootaan johtopäätöksiä ja näiden summana tehdään päätök-

siä esimerkiksi osakkeiden ostosta tai myynnistä. Työssä täytyy pystyä tekemään päätöksiä epävarmuuden vallitessa ja epävarmoissa tilanteissa. Koskaan ei voi olla täysin varma esimerkiksi ostaessaan tietyn yhtiön osaketta, että mikä on sen tilanne esimerkiksi vuoden tai puolen vuoden päästä. Karkeasti mitattuna, mikäli salkunhoitaja pystyy ennustamaan yli 50 % valinnoistaan oikein, hänellä on mahdollisuus päihittää vertailuindeksi ja saavuttamaan sitä kautta markkinoilta ylituottoa.

Aihealue 3: Aktiivisen salkunhoidon kustannukset

Verrattuna passiivisen sijoitustyyliin, aktiivisesta salkunhoidosta koituu sijoittajalle kustannuksia osakkeiden ostosta ja myynnistä aiheutuvia kaupankäyntikuluja. Sen lisäksi rahastoyhtiön hallinnoinnista sekä sijoituksen säilytyksestä koituu sijoittajalle kuluja. Aktiiviseen salkunhoidon korkeammilla kustannuksilla pyritään kattamaan esimerkiksi sijoitusten analysointiin ja tutkimustyöhön liittyviä kustannuksia sekä toki myös salkunhoitaja on rahastoyhtiön työntekijä, jolle maksetaan työstä palkkaa. Passiiviseen sijoitustoimintaan verrattuna kulut eivät ole yhtenäiset, sillä passiivisessa sijoitustoiminnassa myötäillään esimerkiksi jotakin tiettyä indeksiä, jolloin esimerkiksi kaupankäyntikuluissa säästetään. Myös passiivisesta sijoitustoiminnasta koituu kustannuksia, mutta niiden arvo on eri, sillä passiiviseen sijoittamiseen ei liity esimerkiksi yritysten toiminnan tarkkailua tai markkinoiden ennakoimista ja tutkimustyötä, vaan tavoitteena on vain seurata esimerkiksi Helsingin pörssin markkinaindeksiä ilman sen suurempaa analysointia tai tutkimustyötä.

Aihealue 4: Vertailuindeksin valinta

Tietyn rahaston vertailuindeksiksi pyritään valitsemaan sellainen indeksi, joka kuvaa mahdollisimman tarkkaan ja hyvin rahaston sijoitusympäristöä ja toimintaa. Esimerkiksi Yleis-Eurooppa-rahaston vertailuindeksiksi pyritään valitsemaan sellainen indeksi, joka mahdollisimman hyvin kuvaa Euroopan yleisosakemarkkinaa kuvaava indeksi, voisi olla esim. STOXX 600-indeksi. Tänä päivänä suosiotaan kasvattavat esimerkiksi ESG-rahastoilla, eli vastuullisuuteen huomiota kiinnittäville rahastoilla pyritään vertailuindeksiksi valitsemaan kuvaamaan mahdollisimman hyvin rahaston sijoitustoimintaa ja pystytään myös mahdollisimman hyvin arvioimaan, kuinka salkunhoitaja on pystynyt valitsemaan sen aihepiirin salkkuun sopivia rahastoja ja kuinka sen aihealueen osakkeet ovat menestyneet.

5 RAHASTOT VERTAILUSSA – KVANTITATIIVINEN TUTKIMUS

Osana opinnäytetyön tutkimusta suoritan kvantitatiivisen tutkimuksen, jossa vertailen aktiivisten sekä passiivisten rahastojen menestystä tietyillä tarkastelujaksoilla. Tutkimukseen valittujen rahastojen menestyksen määrää niiden tuottama vuosittainen tuotto prosentti. Tutkimuksessani olen rajannut tutkittavat rahastot Suomeen sijoitaviin osakerahastoihin, jotta rahastojen vertailu lukumäärältään sekä sijoitusstrategialtaan olisi yhtenevämpää ja tällöin myös luotettavampaa. Suomeen sijoittamisen lisäksi rahaston tulee olla toiminnassa kaikkien vertailtavien vuosien ajan, eli vähintään vuodesta 2011 ja toiminnan tulee jatkua edelleen. Jätin vertailun ulkopuolelle sellaiset rahastot, joiden minimitalletussumma oli merkittävän suuri, esimerkiksi yli 30 000 €, sillä se tekisi vertailusta haastavaa ja jopa epäluotettavaa. Edellä mainitut kriteerit karsivat vertailusta pois muutamia rahastoja. Lopulliseen vertailuun valikoitui viisitoista aktiivisesti hoidettua rahastoa ja vertailuindeksinä toimii Suomen pörssin OMX Helsinki Cap GI -indeksi, sillä se oli Rahastoraportissa määritelty vertailuindeksiksi Suomeen sijoitaville rahastoille. OMX Helsinki Cap GI -indeksi on Helsingin pörssin painorajoitettu indeksi. Rahastojen menestyksen mittarina käytän tuottoa sekä riskikorjattua tuottoa eli Sharpen lukua.

Palautetaan mieleen vielä passiivisen rahaston ydinajatus. Passiivinen rahasto on saavuttanut tavoitteensa silloin, kun se mahdollisimman tarkkaan pystyy seuraamaan ja tuottamaan vertailuindeksin mukaisen tuoton. Passiivisten rahastojen tarkoituksena ei ole saavuttaa markkinoilta ylituottoa, vaan sen vertailuindeksin mukainen tuotto. Tällöin passiivinen rahasto on saavuttanut sen tavoitteensa, kun se tuottaa vertailuindeksin mukaisen tuoton. Tutkimuksessa myös passiivisilla rahastoilla käytän vertailuindeksinä OMF Helsinki Cap GI -indeksiä, sillä se on Rahastoraportissa käytetty indeksi myös tutkimuksessa mukana olevien passiivisten rahastojen kohdalla.

Aktiivisten rahastojen tavoitteena sen sijaan on saavuttaa markkinoilta ylituottoa, eli sijoitussalkkua ja tässä tapauksessa sen osakkeita ja niiden painoa salkussa muuttamalla pyritään saavuttamaan markkinoilta mahdollisimman hyvää, markkinoita keskimääräisesti parempaa tuottoa. Tutkimukseen valikoidut rahastot ovat Suomeen sijoittavat aktiiviset osakerahastot, joiden erityisenä tarkkailukohteena ovat niiden tuottamat vuosittaiset tuotot. Tutkimuksen tuloksena pyritään saamaan käsitys siitä, tuottavatko tutkimukseen valitut rahastot vertailuindeksiä parempaa tuottoa, samaa tuottoa vai jäävätkö ne alle vertailuindeksin tuoton 1, 3, 5 ja 10 vuoden tarkastelujaksoilla.

5.1 Aktiivisten rahastojen menestys

Tutkimuksessani vertailen Suomeen sijoittavien aktiivisten rahastojen tuottoa 1, 3, 5 ja 10 vuoden ajanjaksoilla. Vertailtavien rahastojen kriteereinä on toiminta koko tutkimusajalla, rahaston täytyy olla Suomeen sijoittava osakerahasto sekä rahastolla täytyy olla aktiivinen salkunhoito. Vertailuun valikoitui 15 aktiivisesti hoidettua osakerahastoa, joiden lisäksi vertailuun on valikoitunut samoin perustein viisi passiivisesti hallinnoitua Suomeen sijoittavaa osakerahastoa.

Tässä tutkimuksessa vertailen viittätoista aktiivisesti hallinnoitua sekä viittä passiivisesti hallinnoitua Suomeen sijoittavaa osakerahastoa niiden vuosittaisen tuoton perusteella. Rahaston paremmuuden tässä tutkimuksessa määrittää sen vuosittainen tuottoprosentti kullakin tarkastelujaksolla. Pyrin kuitenkin parantamaan tutkimuksen laadukkuutta ja luotettavuutta ottamalla tutkimuksessa huomioon myös tuoton ja riskin suhteen. On selvää, että korkeariskisemmältä sijoituskohteelta voidaan odottaa parempaa tuotto-odotusta, joten tutkimuksessa yhtenä osa-alueena vertaillaan myös Sharpen lukua, eli rahaston tuoton ja riskin suhdetta.

Aktiivisten rahastojen tuotossa on huomioitu rahastoyhtiöiden perimät hoito- ja hallinnointipalkkiot. Nämä on siis ennakkoon vähennetty vuosittaisesta tuottoprosentista (tuotto%/p.a). On otettava huomioon, että eteenkin aktiivisiin rahastoihin sijoittaessa kuluja syntyy lisäksi esimerkiksi lunastus- ja merkintäpalkkioista sekä myös kaupankäyntikulut ovat yksi merkittävä kuluerä aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin sijoittaessa, näitä kuluja ei siis ole otettu vertailussa huomioon, mutta täytyy muistaa, että nämä kulut syövät lisäksi rahaston tuottoa. Tutkimuksessa esitettävät prosentuaaliset tuotot sisältävät siis ainoastaan rahastoyhtiön perimät hoito- ja hallinnointipalkkiot.

Tutkimuksessa rahastojen vertailuindeksiksi valikoitui OMX Helsinki Cap Gi -indeksi, joka on painorajoitettu osakeindeksi, jossa yhden osakkeen maksimi painoarvo voi olla 10 % indeksin kokonaisarvosta. Käytän tutkimuksessani vertailuindeksinä kyseistä indeksiä, sillä se on Rahastoraportissa käytetty vertailuindeksi Suomeen sijoittaville osakerahastoille, niin passiivisille kuin aktiivisesti hoidetuille.

| Rahaston nimi | 1v tuotto% / (p.a) | Sharpe 1v |
|-----------------------------|-----------------------|---------------|
| SEB Finland Small Cap B | 19,10 % | 1,30 % |
| Danske Invest Suomi osake | 21,00 % | 1,60 % |
| OP Suomi pienyhtiöt | 22,20 % | 1,60 % |
| Aktia Capital | 22,60 % | 1,60 % |
| Nordea Suomalaiset tähdet K | 22,70 % | 1,70 % |
| OP Suomi A | 23,30 % | 1,70 % |
| POP Suomi | 23,40 % | 1,60 % |
| Säästöpankki Kotimaa | 23,60 % | 1,60 % |
| OMX Helsinki CAP GI | 25,30 % | 1,90 % |
| Fondita Equity Spice | 25,40 % | 1,90 % |
| Evli Suomi Select B | 26,80 % | 1,20 % |
| Säästöpankki Pienyhtiöt | 27,00 % | 1,90 % |
| S Pankki Fenno osake A | 27,90 % | 2,00 % |
| eQ Suomi 1 K | 28 % | 1,90 % |
| Seligson & Co Phoebus | 28,20 % | 3,00 % |
| Evli Suomi pienyhtiöt B | 30 % | 1,90 % |
| Rahastojen keskiarvo | 24,75 % | 1,77 % |
| Vertailuindeksi | 25,30 % | 1,90 % |

TAULUKKO 1. Suomeen sijoittavien aktiivisten osakerahastojen vuosittainen tuottoprosentti sekä Sharpen mittari yhden vuoden aikavälillä (mukaihen Rahastoraportti 2021)

Yllä oleva taulukko (TAULUKKO 1) näyttää rahastojen vuosittaisen tuottoprosentin sekä Sharpen luvun yhden vuoden aikavälillä. Kuten taulukosta voidaan huomata, lähes puolet aktiivisesti hoidetuista osakerahastoista on päihittänyt vertailuindeksin tuoton kyseisellä ajanjaksolla. Vertailuindeksin, eli OMX Helsinki Cap GI:n tuotto 1.vuoden tarkastelujaksolla on 25,30 % ja rahastojen keskiarvotuotto on 24,75 %. Taulukosta nähdään, että seitsemän rahastoa on tuottanut suurempaa tuottoa ja kahdeksan rahastoa matalampaa tuottoa vertailuindeksiin nähden. Yhden vuoden tarkastelujaksolla huomataan, että parhaiten tuottanut rahasto on Evli Suomi Pienyhtiöt B-rahasto, jonka tuottoprosentti on huimat 30, joka on 4,7 % enemmän kuin vertailuindeksin tuotto. Sen sijaan SEB Finlandia Small Cap B 19,10 % vuosittaisella tuotollaan on rahastoista vähiten tuottanut kyseisellä tarkastelujaksolla.

Yhden vuoden tarkastelujaksolla voidaan todeta, että tutkimuksessa esitettyihin, vertailuindeksiä paremmin tuottaviin aktiivisiin rahastoihin sijoittaminen lyhyellä aikavälillä olisi ollut kannattavaa. Esimerkiksi mikäli sijoittaja olisi sijoittanut 1000 € suuruisen summan Evli Suomi Pienyhtiöt B-rahastoon, joka tuotti yhden vuoden tarkastelujaksolla huikean 30 % tuoton, olisi sijoittaja saanut pääomalleen 300 € tuoton hoito- ja hallinnointikulut huomioon ottaen. Täytyy kuitenkin muistaa, että rahastoyhtiöt perivät aktiivisten rahastojen tuotosta suurempia palkkioita, sekä esimerkiksi kaupankäyntikulua ei ole tässä huomioitu, jotka voivat syödä myös rahaston tuottoa melko merkittävästi. Lisäksi esimerkiksi Evli Suomi Pienyhtiöt B-rahaston perimät merkintä- ja lunastuspalkkiot ovat molemmat 1 %. Juoksevat kulut kyseisessä rahastossa on 1,83 %, joka on passiivisiin rahastoihin verrattuna jopa yli puolet korkeampi. Tutkimuksessa huomioon otetut kulut huomioiden kuitenkin seitsemän rahastoa on onnistunut tuottamaan kyseisellä tarkastelujaksolla vertailuindeksiä parempaa tuottoa.

Yllä olevasta taulukosta (TAULUKKO 1) on lisäksi huomattavissa, että rahastot ovat tuottaneet lyhyellä, yhden vuoden tarkastelujaksolla merkittävän paljon ylituottoa, sillä yleisesti osakerahastojen tuotto-odotuksena voidaan pitää maksimissaan noin 10 % vuosittaista tuottoa. Jokainen rahasto on siis saanut merkittävän korkeaa tuottoa, joka on havaittavissa lyhyellä tarkastelujaksolla, ja rahastojen suuri tuottoprosentti voidaan huomata myös, kun tutkitaan rahastojen tuottoa pidemmällä aikavälillä.

Rahaston vuosittaisen tuottoprosentin lisäksi vertailen rahastoja riskikorjatun tuoton eli Sharpen luvun avulla. Sharpen luku mittaa siis riskin ja tuoton suhdetta. Yksinkertaisesti, mitä suurempi Sharpen luku on, sitä enemmän rahasto on tuottanut riskiin verrattuna. Mikäli taas Sharpen luku olisi negatiivinen, riskitön talletus olisi tuottanut kyseistä sijoitusta paremmin.

Yllä olevasta taulukosta (TAULUKKO 1) voidaan nähdä, että vertailuindeksin Sharpen luku on 1,90 % vuoden tarkastelujaksolla. Rahastojen keskiarvo Sharpen luvusta on 1,77 %, eli 0,13 % pienempi. Käytännössä tämä tarkoittaa, että vertailuindeksi on keskimääräisesti tuottanut hieman paremmin verrattuna sen riskiin. Taulukosta nähdään, että vain kahdella rahastolla Sharpen luku on ollut vertailuindeksin Sharpea suurempi ja kolmellatoista rahastolla on vertailuindeksiä pienempi Sharpen luku. 1 vuoden tarkastelujaksolla voidaan todeta, että pääsääntöisesti vertailuindeksin tuotto suhteessa riskiin on ollut hieman parempaa kuin aktiivisesti hoidettujen rahastojen. Yhdelläkään rahastolla Sharpen luku ei kuitenkaan ole negatiivinen, joka tarkoittaa, että riskinotto kyseisiin rahastoihin sijoittaessa on kannattanut, verrattuna riskittömään talletukseen. Riskittömällä talletuksella tarkoitetaan kolmen kuukauden euribor-koron tuottoa.

| Rahaston nimi | 3 v tuotto % / (p.a) |
|-----------------------------------|-------------------------|
| Danske Invest Suomi osake | 18,90 % |
| Op Suomi A | 20,20 % |
| OMX Helsinki CAP GI | 20,40 % |
| Säästöpankki kotimaa | 20,80 % |
| Seligson & Co Phoebus | 21,00 % |
| Evli Suomi Select B | 21,90 % |
| POP Suomi | 21,90 % |
| Fondita Equity Spice | 22,80 % |
| Nordea suomalaiset tähdet K | 23,40 % |
| Aktia Capital | 25,10 % |
| S Pankki Fenno osake A | 25,30 % |
| eQ Suomi 1 K | 25,80 % |
| Op Suomi pienyhtiöt | 30,70 % |
| Evli Suomi pienyhtiöt B | 35,10 % |
| SEB Filandia Small Cap B | 35,30 % |
| Säästöpankki pienyhtiöt | 36,10 % |
| Rahastojen keskiarvotuotto | 25,62 % |
| Vertailuindeksi | 20,40 % |

TAULUKKO 2. Suomeen sijoittavien aktiivisten osakerahastojen vuosittainen tuotto prosentti kolmen vuoden aikavälillä (mukaillen Rahastoraportti 2021)

Yllä oleva taulukko (TAULUKKO 2) kertoo rahastojen keskimääräisen vuosittaisen tuoton kolmen vuoden aikavälillä. Taulukosta nähdään, että lähes jokainen rahasto on tuottanut enemmän kuin vertailuindeksi.

Taulukosta (TAULUKKO 2) on kuitenkin nähtävissä, että vertailuindeksi, eli OMX Helsinki Cap Gi-indeksin vuosittainen tuotto prosentti kyseisellä aikavälillä on 20,40 %, jonka on alhainen verrattuna aktiivisesti hallinnoituihin rahastoihin, joiden keskimääräinen tuotto prosentti on jopa 25,62 %. Vertailuindeksin tuotto prosenttia normaaliolosuhteissa voitaisiin pitää erittäinkin hyvänä, jonka vuoksi tästä voidaan myös huomata rahastojen erityisen korkeat vuosittaiset tuotto prosentit. Taulukosta on nähtä-

vissä, että on vain kaksi rahastoa, jotka eivät ole tuottaneet vertailuindeksiä parempaa tuottoa. Taulukon viidestätoista rahastosta siis kolmesta on ylittänyt vertailuindeksin tuoton, eli 86,6 % aktiivisesti hoidetuista rahastoista on tuottanut vertailuindeksiä parempaa tuottoa kyseisellä tarkastelujaksolla.

Taulukko (TAULUKKO 2) osoittaa, että rahastoista parhaiten on tuottanut Säästöpankki pienyhtiöt huikkealla 36,10 % vuosittaisella tuottoosentilla, joka on merkittävästi korkeampi tuottoosentti, kuin mitä rahastojen tuotto-odotuksena normaaliolosuhteissa voitaisiin pitää. Kolmen vuoden tarkastelujaksolla heikoiten tuottanut tutkimukseen valittu rahasto on Danske Invest Suomi osake -rahasto, jonka vuosittainen tuottoosentti tarkastelujaksolla on 18,90 %, joka on myös korkeampi, kuin osake-rahastojen tuotto-odotus normaalisti. Esimerkiksi, mikäli sijoittaja olisi sijoittanut tähän rahastoon 1000 € suuruisen rahasumman, olisi rahasto tuottanut hoito- ja hallinnointikulut huomioon ottaen jopa 189 € voittoa, joka on merkittävän suuri tuotto vuositasona. Tässäkin täytyy kuitenkin muistaa, että aktiivisesti hoidettujen rahastojen kulurakenteet ovat suuremmat, jonka vuoksi sijoittaja voi tuotosta joutua maksamaan suurenkin osan erinäisiä kuluja. Tässä tutkimuksessa huomioon otetut kulut huomioiden voidaan kuitenkin todeta, että lähes jokaiseen aktiivisesti hoidettuun rahastoon sijoittaminen olisi kannattanut tälläkin tarkastelujaksolla.

| Rahaston nimi | 5 v tuotto % / (p.a) | Sharpe 5v |
|-----------------------------|-------------------------|---------------|
| OP Suomi A | 10,00 % | 0,60 % |
| Fondita Equity Spice | 10,10 % | 0,70 % |
| Danske Invest Suomi osake | 10,60 % | 0,60 % |
| POP Suomi | 11,40 % | 0,70 % |
| Säästöpankki kotimaa | 11,40 % | 0,70 % |
| Seligson & Co Phoebus | 12,70 % | 1,00 % |
| Aktia Capital | 13,10 % | 0,80 % |
| Op Suomi pienyhtiöt | 13,20 % | 0,80 % |
| OMX Helsinki CAP GI | 13,40 % | 0,80 % |
| S Pankki Fenno osake A | 13,90 % | 0,90 % |
| eQ Suomi 1 K | 14,20 % | 0,80 % |
| Nordea suomalaiset tähdet K | 14,20 % | 0,90 % |
| Evli Suomi Select B | 14,20 % | 1,20 % |
| Säästöpankki pienyhtiöt | 16,00 % | 1,00 % |
| Evli Suomi pienyhtiöt B | 18,90 % | 1,20 % |
| SEB Finlandia small cap B | 19,10 % | 1,30 % |
| Rahastojen keskiarvo | 13,53 % | 0,88 % |
| Vertailuindeksi | 13,40 % | 0,80 % |

TAULUKKO 3. Suomeen sijoittavien aktiivisten osakerahastojen vuosittainen tuotto prosentti ja Sharpen mittari viiden vuoden tarkastelujaksolla (mukaillen Rahastoraportti 2021)

Yllä oleva taulukko (TAULUKKO 3) kertoo rahastojen keskimääräisen vuosittaisen tuoton viiden vuoden ajanjaksolla. Kuten taulukosta nähdään, vertailuindeksi, eli OMX Helsinki Cap GI:n tuotto prosentti kyseisellä ajanjaksolla on 13,40, joka sijoittuu taulukossa keskimäärin puoleen väliin, kun vertaillaan rahastojen prosentuaalisia tuottoja. Kyseisellä viiden vuoden tarkastelujaksolla voidaan huomata, että rahastojen keskiarvotuotto vertailuindeksiin nähden on lähes sama, vain 0,13 % korkeampi. Vertailtavista rahastoista seitsemän on tuottanut vertailuindeksiään paremmin. Kahdeksan rahastoa tuotti vertailuindeksiä huonommin.

Tässä vaiheessa tutkimusta voidaan huomata, kuinka merkittävä kasvu viime vuosien aikana Suomeen sijoittavien osakerahastojen vuosittaisissa tuotoissa on tapahtunut. Kun viiden vuoden tarkastelujaksolla vertailuindeksiin tuotto, 13,40 % sijoittuu taulukon keskivaiheille, kolmen vuoden ajanjaksolla

tarkasteltuna vertailuindeksin tuotto 20,40 % on tuottanut lähes kaikista heikoiten. Myös yksittäisten rahastojen arvon kehityksessä on huomattavissa merkittäviä nousuja yhden ja kolmen vuoden tarkastelujaksoilla. Esimerkiksi viiden vuoden tarkastelujaksolla parhaiten tuottanut rahasto SEB Finlandia Small Cap B, on tuottanut 19,10 %/p.a, kun taas kolmen vuoden tarkastelujaksolla vuosittainen tuotto-prosentti on huimat 35,30. Rahastomarkkinoilla on siis tapahtunut merkittävää arvonnousua viime vuosien aikana, joka voidaan havaita, kun tarkastellaan rahastoja pidemmällä aikavälillä.

Tässä vaiheessa tutkimusta voidaan huomata, että vertailuindeksin tuotto on suhteellisen hyvä, sillä parhaiten tuottanut rahasto on tuottanut vain 5,7 % parempaa tuottoa kyseisellä tarkastelujaksolla. Verrattaessa aktiivisen ja passiivisen rahaston kulurakenteita, aktiivisen rahaston tuotto prosenttia syö melko merkittävästi myös erinäiset kuluerät, joten täytyy muistaa, että tutkimuksessa esitetyt luvut rahastojen tuotosta eivät ole summia, jotka sijoittaja suoraan ansaitsisi itselleen, vaan rahastoissa on myös muita kuluja, jotka mahdollisesti voivat syödä rahaston tuottoa merkittävästikin.

Taulukkoa (TAULUKKO 3) havainnoidessa voidaan huomata, että kyseisellä ajanjaksolla heikoiten tuottavat rahastot ovat olleet OP Suomi A-rahasto sekä Fondita Equity Spice-rahasto, jotka ovat tuottaneet kyseisellä ajanjaksolla noin 10 % vuosittaista tuottoa. Rahastoista kuitenkin yli puolet on tuottanut vertailuindeksiä heikompaa tuottoa, joten tässä vaiheessa tutkimusta voidaan todeta, että passiivisesti hallinnoituihin, vertailuindeksiä mukaileviin rahastoihin sijoittaminen on sijoittajalle kannattavaa, mikäli tyytyy markkinoilta saatavaan keskimääräiseen tuottoon. Kyseisellä ajanjaksolla sijoittajan vuosittainen tuotto vertailuindeksiä mukailevasta rahastosta olisi 1000 € sijoituksella ollut 134 € tuottoa. Parhaiten kyseisellä tarkastelujaksolla tuottanut rahasto on SEB Finlandia Small Cap B-rahasto, jonka vuosittainen tuotto prosentti on 19,40 %, ja tämä olisi tuottanut sijoittajalle 1000 € sijoitukseen 194 € tuottoa hoito- ja hallinnointipalkkiot huomioon ottaen.

Kun tarkastellaan taulukon (TAULUKKO 3) Sharpen lukua, voidaan huomata, että rahastojen Sharpen luku on 0,88 ja vertailuindeksin Sharpe on 0,80 %, rahastoilla luku on siis 0,08 % parempi. Luvuilla ei ole siis merkittävää eroavaisuutta, ja voidaan todeta, että kaikki rahastot ovat tuottaneet riskiinsä nähden huomattavasti heikommin viiden vuoden tarkastelujaksolla verrattuna yhden ja kolmen vuoden tarkastelujaksoihin. Kaikilla rahastoilla Sharpen luku on yli puolet korkeampi yhden ja kolmen vuoden tarkastelujaksoilla, joka kertoo myös korkeammasta tuotosta. Viiden vuoden tarkastelujaksollakaan yhdenkään rahaston Sharpen luku ei ole negatiivinen, joten rahastot ovat saaneet palkkansa otetusta riskistä, joka on positiivista.

| Rahaston nimi | 10v tuotto % / (p.a) |
|-----------------------------------|-------------------------|
| Danske Invest Suomi osake | 12,70 % |
| Seligson & Co Phoebus | 13,00 % |
| POP Suomi | 13,20 % |
| Fondita Equity Spice | 13,20 % |
| Evli Suomi Select B | 13,40 % |
| Säästöpankki kotimaa | 13,60 % |
| OP Suomi A | 14,00 % |
| Aktia Capital | 14,10 % |
| Nordea suomalaiset tähdet K | 14,20 % |
| eQ Suomi 1 K | 14,40 % |
| S Pankki Fenno osake A | 15,10 % |
| OMX Helsinki CAP GI | 15,20 % |
| Op Suomi pienyhtiöt | 15,80 % |
| SEB Finlandia Small Cap B | 17,30 % |
| Säästöpankki pienyhtiöt | 19,10 % |
| Evli Suomi pienyhtiöt B | 19,30 % |
| Rahastojen keskiarvotuotto | 14,83 % |
| Vertailuindeksi | 15,20 % |

TAULUKKO 4. Suomeen sijoittavien aktiivisten osakerahastojen vuosittainen tuotto prosentti kymmenen vuoden aikavälillä (mukaihen Rahastoraportti 2021)

Kuten yllä olevasta taulukosta (TAULUKKO 4) nähdään, rahastojen keskiarvotuotto ei riitä ylittämään tutkimukseen valittua OMX Helsinki Gap GI-vertailuindeksiä. Rahastojen keskiarvotuotto kyseisellä aikavälillä on 14,83 %, ja vertailuindeksin tuotto on 15,20 %. Rahastojen keskiarvotuotto on siis 0,37 % vähemmän kuin vertailuindeksin tuotto. Vertailun viidestätoista rahastosta vain neljä on pystynyt päihittämään vertailuindeksin tuoton, joka tarkoittaa, että yksitoista rahastoa, eli 73,3 % rahastoista tuottanut vertailuindeksiä heikommin kyseisellä tarkastelujaksolla.

Tässä vaiheessa tutkimusta huomataan, että passiivisten rahastojen ideana on tuottaa markkinoiden keskimääräistä tuottoa. Passiiviset rahastot eivät pyri päihittämään markkinoita ja tässä tutkimuksen vaiheessa on hyvin huomattavissa, että vertailuindeksin mukainen tuotto on vuodesta toiseen melko

tasainen, verrattuna aktiivisesti hallinnoitujen rahastojen tuoton heilahteluihin. Vertailuindeksin vuosittainen tuotto sijoittajan 1000 € sijoitukselle olisi ollut 152 €, kun taas esimerkiksi heikoimmin tuottanut rahasto Danske Invest Suomi osake -rahasto 12,70 % vuosittaisella tuotollaan olisi tuottanut 1000 € sijoitukselle 127 € tuoton, jonka lisäksi suuremmat kulurakenteet olisivat syöneet rahaston tuottoa lisää. Parhaimmin tuottanut rahasto Evli Suomi Pienyhtiöt, 19,30 % tuotollaan olisi tuottanut 1000 € sijoitukselle 193 € tuottoa, joka ei ole merkittävästi enempää verrattuna vertailuindeksin tuottoon, mikäli otettaisiin tarkasteluun myös muita aktiivisten rahastojen kuluja.

Tutkimuksen edetessä ja rahastoja pidemmällä aikavälillä havainnoimalla voidaan huomata, kuinka merkittäviä arvonvaihteluita rahastojen tuotossa voidaan havaita lyhyillä tarkastelujaksoilla. Mikäli olisin tarkastellut Suomeen sijoittavien aktiivisten osakerahastojen menestystä vain esimerkiksi 1 ja 3 vuoden ajanjaksoilla, olisin voinut todeta, että aktiivisesti hoidetut rahastot päihittävät lähes aina vertailuindeksinsä, mutta kun mukaan otetaan pidempi tarkastelujakso, voidaan huomata, että arvonvaihtelut lyhyellä aikavälillä voivat väärentää tutkimuksen luotettavuutta merkittävästi. Tämän tutkimuksen kannalta oli merkittävää, että rahastoja tutkittiin hieman pidemmällä aikavälillä, sillä se nostaa tutkimuksen luotettavuutta ja pienentää näin ulkoisten tekijöiden vaikutuksien näkymistä tutkimusta väärentävällä tavalla.

5.2 Passiivisten rahastojen menestys

Tutkimukseen valikoitui viidentoista aktiivisen rahaston lisäksi viisi passiivisesti hallinnoitua indeksirahastoa. Myös passiivisille rahastoille on määritelty samat ehdot kuin aktiivisesti hoidetuille rahastoille, eli kaikkien rahastojen toiminnan tulee olla jatkunut koko tutkimusajankohdan ajan, sekä kaikkien näiden rahastojen tulee olla Suomen osakemarkkinoille sijoitettavia rahastoja. Lisäksi rahastot, joiden minimisijoitussummat ovat kohtuuttoman suuria ajatellen yksityissijoittajia, on rajattu pois. Rajausten tuloksena passiivisia rahastoja tutkimukseen on valikoitunut viisi kappaletta.

Passiivisten rahastojen vertailuindeksinä toimii myös OMX Helsinki Cap Gi -vertailuindeksi, sillä se on esitetty myös rahastoraportissa vertailuindeksinä Suomeen sijoitettaville osakerahastoille.

| Rahaston nimi | 1v tuotto % / (p.a) | 3v tuotto % / (p.a) | 5v tuotto % / (p.a) | 10v tuotto % / (p.a) |
|-----------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|
| Nordea Suomi Passiivinen B | 22,80 % | 18,40 % | 11,60 % | 14,40 % |
| Nordea Suomi Passiivinen I | 22,90 % | 18,50 % | 11,80 % | 14,70 % |
| SEB Finlandia B | 22,30 % | 18,40 % | 10,10 % | 13,10 % |
| Seligson & Co OMX Helsinki 25 pörssinoreerattu rahasto | 25,40 % | 18,90 % | 12,70 % | 15,60 % |
| Seligson & Co Suomi indeksirahasto | 23,60 % | 18,40 % | 12 % | 14,60 % |
| Rahastojen keskiarvotuotto | 23,40 % | 18,52 % | 11,64 % | 14,48 % |
| Vertailuindeksi | 25,30 % | 20,40 % | 13,40 % | 15,20 % |
| Ero | -1,90 % | -1,88 % | -1,76 % | -0,72 % |

TAULUKKO 5. Passiivisten rahastojen menestys 1, 3, 5, ja 10 vuoden tarkastelujaksoilla (mukailten Rahastoraportti 2021)

Kuten taulukosta (TAULUKKO 6) voidaan nähdä, 1 ja 3 vuoden tarkastelujaksoilla voidaan havaita sama ilmiö myös passiivisten rahastojen kohdalla kuin aktiivisten rahastojen kohdalla. Rahastot ovat tuottaneet 5 ja 10 vuoden tarkastelujaksoihin verrattuna paremmin 1. ja 3. vuosina. Esimerkkinä Nordea Suomi Passiivinen B-rahasto, joka on tuottanut kymmenen vuoden tarkastelujaksolla 14,40 % vuosittaista tuottoa, kun taas tuotto yhden vuoden tarkastelujaksolla kasvanut 8,4 %, ja on yhden vuoden tarkastelujaksolla jopa 22,80 %, joka on melko tuottoa ajatellen melko merkittävä kasvu. Sama ilmiö on nähtävissä myös muissa tutkimukseen valituissa rahastoissa.

Jokainen rahasto on tuottanut heikoiten viiden vuoden tarkastelujaksolla, osalla rahastoista vuosittainen tuotto prosentti on tippunut lähes puoleen verrattuna 3 vuoden tarkastelujaksoon. Myös vertailuindeksin tuotossa on nähtävissä sama ilmiö.

Lyhyellä yhden ja kolmen vuoden tarkastelujaksoilla voidaan todeta, että yksikään passiivinen rahasto ei ole tuottanut läheskään yhtä korkeita vuosittaisia tuottoja kuin parhaiten tuottaneet aktiivisesti hallinnoitavat rahastot. Useampi rahasto tuotti kyseisillä ajanjaksoilla yli 30 % vuosittaista tuottoa, ja parhaiten tuottaneet passiivisesti hallinnoitavat rahastot tuottivat usein jopa alle 20 %, vain kaksi rahastoa ylsi 25 % vuosittaiseen tuottoon kyseisillä tarkastelujaksoilla. Tällaisilla tuottoeroilla mitattuna voidaan selkeästi todeta, että aktiivisiin rahastoihin sijoittaminen olisi kannattanut, mikäli sijoittaja haluaa pyrkiä saamaan markkinoilta ylituottoa. Passiivisesti hallinnoitujen rahastojen tuotto prosentit mukailevat melko tasaisesti vertailuindeksin tuottoa, joten mikäli sijoittaja tyytyy markkinoilta saatavaan keskimääräiseen tuottoon, on passiivisesti hallinnoitavat rahastot myös hyvä vaihtoehto sijoittajalle.

Kun vertaillaan aktiivisten ja passiivisten rahastojen tuottoa toisiinsa kymmenen vuoden tarkastelujaksolla, huomataan että aktiivisesti hallinnoituista rahastoista parhaiten tuottaneet rahastot ovat ylittäneet yli 19 % vuosittaiseen tuottoon ja passiivisesti hallinnoituista rahastoista parhaiten tuottaneiden rahastojen tuotot ovat alle 16 %. Myös pitkällä aikavälillä on todettava, että tämän tutkimuksen mukaan on aina joitakin aktiivisia rahastoja, jotka pystyvät päihittämään indeksirahastojen ja vertailuindeksin tuottoon myös pitkällä aikavälillä ja näin ollen pystyvät kompensoimaan korkeampia kulurakenteita myös korkeammilla vuosittaisilla tuotoilla. Kymmenen vuoden tarkastelujaksolla neljä aktiivisesti hallinnoitua rahastoa on pystynyt ylittämään parhaiten tuottaneen passiivisen rahaston ja vertailuindeksin tuottoon.

| RAHASTON NIMI | Sharpe 1v | Sharpe 5v |
|-----------------------------------------------------------|-----------|-----------|
| Nordea Suomi Passiivinen B | 1,70 % | 0,70 % |
| Nordea Suomi Passiivinen I | 1,70 % | 0,70 % |
| SEB Finlandia B | 1,70 % | 0,60 % |
| Seligson & Co OMX Helsinki 25 pörssinoreerattu rahasto | 1,90 % | 0,70 % |
| Seligson & Co Suomi indeksirahasto A | 1,70 % | 0,70 % |
| Rahastojen Sharpen keskiarvo | 1,74 % | 0,68 % |
| Vertailuindeksi | 1,90 % | 0,80 % |
| Ero | -0,16 % | -0,12 % |

TAULUKKO 6. Passiivisten rahastojen Sharpen luvut 1 ja 5 vuoden tarkastelujaksolla (mukaihen Ra-
hastoraportti 2021)

Yllä oleva taulukko (TAULUKKO 7) osoittaa tutkimukseen valittujen passiivisten rahastojen Sharpen luvut yhden ja viiden vuoden ajanjaksoilla. Kuten taulukosta huomataan, myös arvonvaihtelu näkyy Sharpen luvussa. 1 vuoden tarkastelujaksolla huomataan, että jokaisella rahastolla Sharpen luvut ovat jopa 1,20 % suuremmat, kuin 5 vuoden tarkastelujaksolla. Käytännössä tämä voidaan tulkita siten, että rahastot ovat tuottaneet 1 vuoden tarkastelujaksolla riskiin nähden huomattavasti paremmin. Kun taas tarkastellaan Sharpen lukuja 5 vuoden osalta, huomataan, että jokaisen rahaston Sharpen luku on alle 1 %, joten rahastot ovat tuottaneet tällä tarkastelujaksolla riskiinsä nähden huonommin. Kuitenkaan yhdenkään rahaston Sharpen luku ei ole negatiivinen, mikä tarkoittaa, että jokaisen rahaston riskinotto on kannattanut, sillä jokainen rahasto on tuottanut riskitöntä sijoitusta parempaa tuottoa kaikilla tarkasteltavilla ajanjaksoilla.

5.3 Tutkimuksen tulokset

Tämän opinnäytetyön tutkimuksessa havainnoin viittätoista aktiivisesti hoidettua Suomeen sijoittavaa osakerahastoa ja viittä passiivisesti hallinnoitua Suomen markkinoille sijoittavaa osakerahastoa 1, 3, 5, ja 10 vuoden tarkastelujaksoilla. Tutkimuksen kohteena olivat rahastojen vuosittaiset tuotto prosentit. Tutkimuksessa lähteenä käytin Sijoitustutkimuksen julkaisemaa Rahastoraporttia joulukuulta vuodelta 2021.

Rahastojen vuosittaisia tuotto prosentteja vertailemalla voidaan todeta, että rahastomarkkinoilla on tapahtunut merkittävää kasvua viimeisten vuosien aikana. Tutkittavien rahastojen, niin aktiivisten kuin passiivisten rahastojen vuosittaiset tuotto prosentit ovat olleet erittäin korkeat viimeisten vuosien aikana. Tutkimuksessa rahastoja havainnoitiin kymmenen vuoden ajanjaksolla tietyn väliajoin, jonka tuloksena voidaan merkittävä viime vuosien kasvu huomata. Pidemmällä tarkastelujaksolla tutkimuksessa voitiin todeta, että etenkin pidemmällä tarkastelujaksolla on aina joitakin rahastoja, jotka pystyvät päihittämään vertailuindeksin tuoton, ja myös rahastoja, jotka häviävät vertailuindeksille.

Tutkimuksen pääkysymyksenä oli, kannattaako sijoittajan valita tuottoa ajatellen aktiivisesti vai passiivisesti hoidettuja rahastoja. Tutkimus osoittaa, että lyhyellä aikavälillä tutkimukseen valittuihin aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin sijoittaminen olisi ollut pääosin kannattavaa, 1 vuoden tarkastelujaksolla hieman yli puolet rahastoista päihittivät vertailuindeksin ja 3 vuoden tarkastelujaksolla lähes jokainen rahasto tuotti vertailuindeksiä enemmän. Pidemmällä 5 ja 10 vuoden tarkastelujaksoilla kuitenkin huomattiin, että vertailuindeksiä on haastavampaa ylittää, ja yhä useampi rahasto tuotti vertailuindeksiä vähemmän tuottoa. Tutkimuksesta voitiin kuitenkin huomata, että aina jotkin rahastot pystyvät ylittämään vertailuindeksin tuoton, joten ei voida sulkea pois aktiivisten rahastojen kannattavuutta. Lisäksi täytyy muistaa, että vaikka aktiivisesti hoidettuja rahastoja eivät aina pysty tuottamaan passiivisiin rahastoihin nähden ylituottoa, tuottavat ne kuitenkin sijoittajalle paljon muuta hyötyä. Sijoittajan on mahdollista saada aktiivisen salkunhoidon johdosta sijoitukselleen markkinoilta ylituottoa itse perehtymättä markkinoihin tai tekemättä itse sijoituspäätöksiä. Tämä ei ole mahdollista indeksirahastoissa, sillä ne ovat vertailuindeksiin sidottuja ja tällöin tuottavat myös vertailuindeksin mukaista tuottoa.

Tutkimuksen aikana voitiin myös huomata, että aktiivisesti hallinnoitujen rahastojen tuotto voi vaihdella melko merkittävästi lyhyellä aikavälillä, mutta vertailuindeksin tuottoa on haastavampaa päihittää pitkällä aikavälillä. Mielestäni sijoittajan tulisi sijoituspäätöstä tehdessään kiinnittää erityistä huomiota rahastojen kulurakenteisiin, sillä aktiivisten rahastojen tuottoa syövät aina suuremmat kuluerät passiivisiin rahastoihin verrattaessa, mutta kuten tutkimuksessa havaittiin, on aina rahastoja, jotka pysyvät päihittämään vertailuindeksin tuoton jopa merkittävästi. Rahaston ylittäessä vertailuindeksin sijoittaja hyötyy aktiivisesta salkunhoidosta, mutta mikäli sijoittaja tyytyy markkinoilta saatavaan keskimääräiseen tuottoon pienemmillä kuluilla, ovat passiiviset rahastot myös hyvä ja kannattava vaihtoehto sijoittajalle.

Myös Sharpen lukua tarkastellessa voidaan huomata, että lyhyellä aikavälillä tarkasteltuna rahastot ovat tuottaneet riskiinsä nähden huomattavasti paremmin. Pidemmällä tarkastelujaksolla tuotot ja merkittävät vaihtelut arvon muutoksissa tasaantuvat, joka heijastuu myös Sharpen lukuun. Pidemmällä aikavälillä Sharpen luku on niin passiivisilla ja aktiivisilla rahastoilla kuin vertailuindeksillä huomattavasti matalampi kuin lyhyellä aikavälillä. Pitkällä aikavälillä voidaan tehdä myös johtopäätös, että Sharpen luvun mukaan suurempi riski ei ole aina merkki suuremmasta tuotosta. Tämä on myös sijoittajan hyvä muistaa rahastoihin sijoittaessa, aina suurempi riski ei ole tae suuremmasta tuotosta. Kuitenkaan tutkimuksen aikana yhdenkään rahaston Sharpen luku ei ole negatiivinen, joka on merkki siitä, että rahastojen ottama riski on saanut palkkansa, kaikki rahastot ovat kaikilla tarkastelujaksoilla tuottaneet riskittömään sijoitukseen verrattuna parempaa tuottoa.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Kvantitatiivisen tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, onko sijoittajan tuottoa ajatellen kannattavampaa sijoittaa aktiivisesti vai passiivisesti hallinnoituihin rahastoihin. Tutkimuksessa kiinnitettiin huomio pelkästään rahaston vuosittaiseen tuottoon. Rahastoraportin ilmoittamassa vuosittaisessa tuotossa on huomioitu rahaston perimät hoito- ja hallinnointipalkkiot. Vaikka tutkimuksen tuloksena havaittiin, että aktiiviset rahastot pitkällä tarkastelujaksolla eivät keskimääräisesti aina menesty, jos niitä verrataan passiivisesti hallinnoituihin rahastoihin esimerkiksi rahaston suuremmista hoito- ja hallinnointikuluista johtuen, tuo aktiivisesti hoidetut rahastot paljon muuta lisäarvoa sijoittajalle, vaikka ne eivät saavuttaisikaan pitkällä aikavälillä kaikkein suurinta tuottoa sijoittajalle. Mielestäni on tärkeää muistaa esimerkiksi se, että aktiivisen salkunhoidon ansiosta sijoittajan ei tarvitse tehdä itsenäisiä sijoituspäätöksiä tai seurata jatkuvasti markkinoiden tilannetta, joka tuo mielestäni merkittävää lisäarvoa aktiivisesti hoidetuille rahastoille. Valitsemalla passiiviset indeksirahastot, sijoittajan ei myöskään tarvitse perehtyä markkinoihin sen suuremmin, sillä rahasto sijoittaa sille määrätyn indeksin mukaan, mutta silloin rahaston tuotto on myös indeksin mukainen, jolloin passiivisilla rahastoilla ei voida pääsääntöisesti saavuttaa markkinoilta ylituottoa.

Opinnäytetyön empiirisen osion tarkoituksena oli saada ammattilaisen näkökulma siihen, mitä aktiivisen salkunhoidon taakse kätkeytyy ja mitä aktiivinen salkunhoito ammattilaisen näkökulmasta tarkoittaa. Haastattelun tuloksena selvisi, että aktiivinen salkunhoito käytännössä on tulevaisuuden ennustamista ja se tekee työstä haastavaa. Koskaan ei voi täysin tietää, mitä markkinoilla tulevaisuudessa tapahtuu sekä milloin on täysin oikea aika ostaa tai myydä tiettyjä osakkeita. Aktiivinen salkunhoitaja tekee jatkuvaa tutkimustyötä erilaisia raportointiohjelmiä apunaan käyttäen ja analysoi esimerkiksi tietyn maan tai toimialan menestystä ja näiden perusteella pyrkii tekemään päätöksiä, missä suhteessa salkun osakkeita ostetaan tai myydään, vai onko salkkua tarpeellista muuttaa.

Salkunhoitajan menestys myös määritellään sen perusteella, kuinka hyvin hän onnistuu tekemään oikea-aikaisia päätöksiä salkun rakenteen muutoksista, jonka käytännössä osoittaa rahaston menestys. Jotkin päätökset ovat helpompia kuin toiset ja välillä markkinoiden, ja sitä kautta osakekurssien kehitystä on käytännössä täysin mahdotonta ennustaa. Muun muassa jatkuvan analysoinnin ja tutkimustyön johdosta aktiivisten rahastojen kustannukset ovat passiivisia rahastoja korkeammat. Tämä johtuu siitä, että passiivisen rahastosijoittamisen tarkoituksena ei ole yritysten tai toimialojen menestyksen jatkuvat

seuranta ja ennustaminen, vaan passiivinen rahasto seuraa indeksiään ja rahaston osakkeiden painoarvot määräytyvät suoraan verrannollisesti indeksin mukaan.

7 TUTKIMUKSEN VALIDITEETTI JA LUOTETTAVUUS

Tässä opinnäytetyössä tutkittiin Suomeen osakemarkkinoille sijoitettavia rahastoja sekä vertailtiin niiden tuottoa kyseisillä markkinoilla käytettyyn OMX Helsinki Cap GI -vertailuindeksiin, joka on painorajoitettu osakeindeksi. Tutkimuksessa tutkittavien rahastojen vertailua helpotti ja selkeytti rahastojen yhtenäinen sijoituspolitiikka. Jokaisella rahastolla sijoituskohde pääosin oli Suomen osakemarkkinat ja jokainen rahasto myös on ollut toiminnassa koko tutkimuksen ajankohdan, eli 10 vuoden ajan, jonka vuoksi pidempi vertailtava ajanjakso oli mahdollinen kaikille rahastoille. Lisäksi rahastot jaoteltiin aktiivisesti ja passiivisesti hallinnoituihin, jonka seurauksena myös tutkimuksessa huomioon otetut kullurakenteet ja vuosittaiset tuotto prosentit olivat helpommin ja paremmin verrannollisia toisiinsa, mikä lisää tutkimuksen luotettavuutta.

Tutkimuksen luotettavuutta paransi merkittävästi myös tutkimukseen valittu ajanjakso. Tutkimus sisälsi rahastojen vuosittaisten tuotto prosenttien vertailun 1, 3, 5, ja 10 vuoden tarkastelujaksolla. Mikäli tutkimukseen olisi valittu vain esimerkiksi 1, ja 3 vuoden tarkastelujaksot, olisi tutkimuksen tuloksissa voitu esittää täysin päinvastainen johtopäätös rahastojen menestyksestä. Tutkimuksen aikana sen sijaan selvisi, että lyhyellä aikavälillä on havaittavissa merkittävää kasvua rahastojen vuosittaisissa tuotto prosentteissa, mutta pidemmällä tarkastelujaksolla erot tasaantuvat, ja aktiivisesti hallinnoidut rahastot eivät aina tuota vertailuindeksiä merkittävästi parempaa tuottoa, mikä olisi ollut tutkimuksen tulos ja johtopäätös, mikäli tutkimus olisi toteutettu vain tarkastelemalla rahastojen menestystä lyhyemmällä ajanjaksolla. Toisaalta tutkimusta olisi voitu jatkaa vielä esimerkiksi 10 vuotta pidemmälle, jolloin olisi saatu vielä enemmän selvyyttä siitä, miten aktiiviset rahastot menestyvät indeksiin verrattuna vielä pidemmällä aikavälillä sekä millaista vaihtelua rahastojen tuotoissa voidaan havaita.

Tutkimuksen validiteettia olisi saatu parannettua esimerkiksi sillä, että tutkimuksen rinnalle olisi valittu esimerkiksi jonkin eri sektorin rahastoja, jotta olisi päästy vertailemaan, onko suuret arvonnousu lyhyellä aikavälillä tapahtuneet vain esimerkiksi Suomen osakemarkkinoilla vai onko arvonnousu havaittavissa myös muilla sektoreilla. Tässä tutkimuksessa rahastot on rajattu vain Suomen osakemarkkinoille, joten vertailua esimerkiksi eri sektoreilla ei pystytty tässä tutkimuksessa tekemään.

LÄHTEET

- Andersson, N. & Tuhkanen, J. 2004. Järkevän sijoittamisen perusteet. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Fasoülas, E., Manninen, P. & Niiranen, V. 2014. Sijoittajan verotus. 2., uudistettu painos. Vantaa: Hansaprint.
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 1995. Teemahaastattelu. 7.painos. Helsinki: Yliopistopaino.
- Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. Vantaa: Talentum.
- Kullas, E. & Myllyoja, N. 2014. Nainen ja rikastumisen taito. Kirja sijoittamisesta, vaurastumisesta ja naiseudesta. Helsinki: Talentum.
- Mimmit sijoittaa. Wtf is etf. Saatavissa: <https://www.mimmitsijoittaa.fi/blogi/wtf-is-etf>. Viitattu 2.3.2022.
- Morningstar. 2009. Mitä ovat erikoissijoitusrahastot. Osa 10. Saatavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/news/83102/osa-10-mit%C3%A4-ovat-erikoisrahastot.aspx>. Viitattu 17.11.2021.
- Nordnet a. Markkina/rahastot/indeksirahastot. Saatavissa: <https://www.nordnet.fi/fi/markkina/rahastot/indeksirahastot>. Viitattu 18.11.2021.
- Nordnet b. Passiivinen vai aktiivinen rahasto. Saatavissa: <https://www.nordnet.fi/blogi/koulu/rahastot/passiivinen-vai-aktiivinen-rahasto/>. Viitattu 18.11.2021.
- Osakesijoittaja.fi. Korkorahastot. Saatavissa: <https://www.osakesijoittaja.fi/korkorahastot/>. Viitattu 18.11.2021.
- Osakesijoittaja.fi. Rahastojen verotus. Saatavissa: <https://www.osakesijoittaja.fi/rahastojen-verotus/>. Viitattu 10.11.2021.
- Puttonen, V. & Repo, E. 2006. Miten sijoitan rahastoihin. 2., uudistettu painos. Juva: WSOY
- Puttonen, V. & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. 5., uudistettu painos. Helsinki; Talentum Media.
- Salkunrakentaja.fi. 2019. Yhdistelmärahasto. Saatavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2019/04/yhdistelmarahasto-sijoitusmuoto/>. Viitattu 20.11.2021.
- Sijoittaja. Mikä on ETF? Saatavissa: <https://www.sijoittaja.fi/etf-sijoittaminen/mika-on-etf/>. Viitattu 10.11.2021.
- Sijoitustutkimus. 2011. Rahastoraportti. Saatavissa: <https://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/>. Viitattu 2.3.2022.
- Sijoitustutkimus. 2021. Rahastoraportti. Saatavissa: <https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2022/04/Rahastoraportti-202203.pdf>. Viitattu 15.1.2021.

Suomen Pörssisäätiö. 2015. Sijoitusrahasto-opas. Helsinki: Saatavissa: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf. Viitattu 9.11.2021