



Jenni Seppänen

Indeksirahastojen ja aktiivisten rahastojen vertailu

Tarkastelussa eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittavat rahastot

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Opinnäytetyö

Marraskuu 2025

Tiivistelmä

Tekijä:	Jenni Seppänen
Otsikko:	Indeksirahastojen ja aktiivisten rahastojen vertailu: tarkastelussa eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittavat rahastot.
Sivumäärä:	40 sivua
Aika:	Marraskuu 2025
Tutkinto:	Tradenomi
Tutkinto-ohjelma:	Liiketalouden tutkinto-ohjelma
Suuntautumisvaihtoehto:	Rahoitus ja laskentatoimi
Ohjaaja(t):	Lehtori Elisabeth Schauman

Opinnäytetyön tarkoituksena oli vertailla Euroopan markkinoille sijoittavien passiivisten indeksirahastojen ja aktiivisesti hallinnoitujen osakerahastojen kannattavuutta vuosina 2015–2025. Tavoitteena oli selvittää, kumpi rahastotyyppi on tarjonnut sijoittajalle paremman tuoton, miten kulut ovat vaikuttaneet lopputulokseen ja millaisia eroja rahastojen riskitasoissa on ollut.

Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisena tutkimuksena, ja aineistona käytettiin kuudentoista suomalaisen rahastoyhtiön hallinnoiman rahaston historiallista tuotto-, riski- ja kulutietoja. Analyysissä hyödynnettiin keskimääräisiä vuosituottoja, kokonaistuottoja, volatilitteettia sekä korjattua tuottoa kuvaavaa Sharpen lukua.

Tulokset osoittivat, että indeksirahastot tuottivat paremmin ja tasaisemmin kuin aktiiviset rahastot. Indeksirahastojen kokonaistuotto ja vuosituotto olivat korkeampia, ja niiden riskitaso oli hieman aktiivisia rahastoja matalampi. Aktiiviset rahastot osoittivat enemmän hajontaa: parhaat rahastot tuottivat hyvin, mutta heikoimmat jäivät selvästi jälkeen. Keskeinen selittävä tekijä oli kulurakenne, joka veloittui aktiivisten rahastojen tuotoista.

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että passiiviset indeksirahastot ovat pitkällä aikavälillä sijoittajalle kustannustehokkaampi ja vakaampi vaihtoehto. Aktiiviset rahastot voivat tarjota lisäarvoa yksittäisissä tapauksissa, mutta ne sisältävät enemmän epävarmuutta ja riskiä.

Avainsanat: rahastosijoittaminen, indeksirahasto, rahastot

Abstract

Author(s): Jenni Seppänen
Title: Comparison of index funds and active funds: review of funds investing in European equities
Number of Pages: 40 pages
Date: November 2025
Degree: Bachelor of Business Administration
Degree Programme: Economics and Business Administration
Specialisation option: Finance
Instructor(s): Senior Lecturer, Elisabeth Schauman

The purpose of this thesis was to compare the performance of passive index funds and actively managed equity funds that invested in the European stock market between 2015–2025. The aim was to determine which type of fund has been more profitable for investors, how management fees and other costs have affected returns and how the risk levels of the funds have differed.

The study was conducted using a quantitative research approach. The data consisted of historical return, risk and cost information from sixteen funds managed by Finnish fund companies. The analysis included average annual returns, total returns, volatility and risk-adjusted returns measured by the Sharpe ratio.

The results showed that index funds, on average, provided higher and more stable returns than actively managed funds. Index funds achieved higher total and annual returns with slightly lower risk levels. Actively managed funds displayed greater variation: while some funds outperformed, many underperformed. The cost structure was a key explanatory factor, as higher fees reduced the net returns of active funds.

The conclusion is that passive index funds are, in the long run, a more cost-efficient and stable choice for investors. Actively managed funds may offer added value in certain cases but involve greater uncertainty and risk.

Keywords: fund investing, index funds, funds

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimusongelma, tutkimuskysymykset ja rajaukset	2
1.2	Tutkimusmenetelmät ja aineisto	3
2	Rahastosijoittaminen	3
2.1	Rahastotyypit	5
2.1.1	Korkorahastot	5
2.1.2	Osakerahastot	6
2.1.3	Yhdistelmärahastot	6
2.1.4	Erikoissijoitusrahastot	7
2.2	Rahastosijoittamisen edut	7
2.3	Rahastosijoittamisen haitat	8
3	Indeksisijoittaminen	10
3.1	Indeksisijoittamisen edut	11
3.2	Indeksisijoittamisen haitat	12
4	Tuotto ja riski	13
4.1	Portfolioteoria	14
4.2	Volatiliteetti	15
4.3	Sharpen luku	16
5	Tutkimuksen toteutus	17
5.1	Rahastojen tuotot	19
5.2	Kulujen vaikutus tuottoihin	23
5.3	Riskien vaikutus tuottoihin	25
5.3.1	Rahastojen volatiliteetti	25
5.3.2	Rahastojen riskikorjattu tuotto – Sharpen luku	29
6	Tutkimustulokset	32

7	Päätäntö	33
7.1	Johtopäätökset	33
7.2	Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti	34
7.3	Jatkotutkimusehdotukset	35
	Lähteet	37

1 Johdanto

Rahastosijoittaminen on suosittu sijoitusmuoto sijoittajien keskuudessa, ja se tarjoaa mahdollisuuden hajauttaa sijoituksia tehokkaasti. Rahastosijoittaminen on myös helppoa: rahastoihin voi sijoittaa vain pieniä summia kerrallaan ja sijoittajan ei tarvitse itse aktiivisesti seurata markkinoita ja tehdä sijoituspäätöksiä. Nämä ominaisuudet tekevät rahastosijoittamisesta oivallisen sijoitusmuodon esimerkiksi sijoitusmaailmaan vasta tutustuville ja sijoittajille, jotka pystyvät sijoittamaan vain pieniä summia kerrallaan. (Osakesijoittaja.fi 2014–2025.)

Rahastotyyppjä löytyy monia erilaisia, mutta tässä työssä keskitytään passiivisiin indeksirahastoihin ja aktiivisesti hallinnoituihin osakerahastoihin. Passiiviset indeksirahastot pyrkivät yksinkertaisesti jäljittelemään valitun vertailuindeksin kehitystä ja osakepainoja, eikä tällöin koskaan voita indeksiä tuotoissa. Ne ovat toisaalta kustannustehokkaita, sillä ne eivät vaadi aktiivista hallinnointia. (Kauppila & Puttonen & Repo 2014, 9.)

Aktiivisesti hallinnoidut rahastot puolestaan tavoittelevat markkinoiden voittamista. Salkunhoitajat analysoivat markkinoita ja tekevät näiden analyysien pohjalta sijoitusvalintoja. Aktiivinen sijoitussalkun hallinta on työläämpää kuin passiivisen indeksirahaston hallinta, ja on siten myös kalliimpi kuluiltaan, mutta se tarjoaa mahdollisuuden ylittää markkinoiden tuoton, jos salkunhoitajat onnistuvat strategioissaan. (Nordnet 2025a.)

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on vertailla näiden rahastotyyppien tuottoja ja kannattavuutta. On tärkeää ymmärtää, kuinka nämä strategiat ovat tuottaneet historiallisesti. Erityisen kiinnostavaa on arvioida, kuinka suuri merkitys rahastojen hallinointipalkkioilla ja muilla kustannuksilla on lopullisiin tuottoihin. Tämä kysymys on erityisen tärkeä aktiivisten rahastojen kohdalla, joiden kulurakenne on tyypillisesti korkeampi kuin passiivisilla rahastoilla.

Tutkimus tarjoaa ajankohtaista tietoa rahastojen suorituskyvystä ja auttaa sijoittajia tekemään tietoon perustuvia päätöksiä. Aiempien tutkimusten mukaan passiiviset rahastot ovat usein ylittäneet aktiivisesti hallintoitujen rahastojen tuoton (Erola 2009, 29). Tästä syystä aihe on erityisen kiinnostava ja tärkeä tutkittavaksi.

1.1 Tutkimusongelma, tutkimuskysymykset ja rajaukset

Tämän opinnäytetyön tutkimusongelman ja sitä täydentävien tutkimuskysymysten selvittämiseksi tutkitaan kuudentoista eri rahaston historiallisia tietoja kymmenen vuoden ajalta. Tämän työ tutkimusongelmana on selvittää, kumpi eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava rahastotyyppi, passiivinen indeksirahasto vai aktiivisesti hallinnoitu rahasto, on tuottanut paremmin vuosina 05/2015–05/2025.

Tarkentavat tutkimuskysymykset tässä työssä ovat seuraavat:

1. Kuinka kulurakenteet vaikuttavat rahastojen tuottoon?
2. Kuinka suuria eroja passiivisten ja aktiivisten rahastojen tuotoissa on?
3. Miten riskitasot eroavat aktiivisten ja passiivisten rahastojen välillä?

Opinnäytetyöhön valittiin yhteensä kuusitoista rahastoa. Rahastojen valinta rajautui suomalaisiin rahastoyhtiöihin, eli opinnäytetyössä tarkastellaan suomalaisten rahastoyhtiöiden hallinnoimia rahastoja. Mukana olivat Nordean, Danske Bankin, OP:n, Seligson & Co.:n, eQ:n ja S-Pankin rahastoyhtiöt. Kumpaakin rahastotyyppiä, aktiivisia ja indeksirahastoja, valittiin mukaan kahdeksan kappaletta. Tarkoituksena oli ottaa tutkimukseen kumpaakin rahastotyyppiä kymmenen kappaletta, mutta rajaus vain suomalaisista rahastoyhtiöistä rajasi tutkimukseen sopivien indeksirahastojen tarjontaa, sillä suuri osa indeksirahastoista olivat liian nuoria. Rahastoja valitessani löysin vain kahdeksan suomalaisen rahastoyhtiön indeksirahastoa, jotka ovat toimineet valitulla ajanjaksolla. Aktiiviset rahastot valikoituivat mukaan suurimmilta osin sen

mukaan miltä rahastoyhtiöiltä olin saanut kerättyä indeksirahastot. Aktiiviset rahastot ovat kaikki osakerahastoja ja ovat olleet toiminnassa vähintään tutkimuksessa valitun ajanjakson.

Indeksirahastot vertautuivat pääosin MSCI Europe -indekseihin eri versioineen. Aktiiviset rahastot sijoittivat eurooppalaisiin osakkeisiin, joihin kuuluu pieni-, keski-, ja suuryritysten osakkeet. Näiden rahastojen sijoituskohteet on valittu myös vastuullisuusperusteita kunnioittaen.

1.2 Tutkimusmenetelmät ja aineisto

Tutkimuksessa käytetään kvantitatiivista tutkimusmenetelmää, sillä tavoitteena on vertailla tuotto-, kulu-, sekä riskilukuja sekä analysoida rahastojen suorituskykyä tilastollisesti. Vertailua varten otetaan huomioon keskimääräiset vuosituotot, volatiliteetti sekä riskikorjattu tuotto. Tutkimuksessa vertaillaan rahastojen nettotuottoja, jotta voidaan tarkastella, miten kulurakenne vaikuttaa sijoittajan saamiin lopputuottoihin.

Opinnäytetyön aineisto hankittiin suurimmilta osin rahastotietokannoista valmiina datana ja aineistoina. Rahastojen historialliset tuottotiedot saatiin luotettavista lähteistä kuten Suomen sijoitustutkimuksen rahoitusraportista ja Morningstarista. Tärkeät keskeiset tiedot rahastoista, kuten kulurakenteet, on katsottu rahastojen omilta sivuilta sekä niiden omista avaintietoasiakirjoista. Rahastojen aineistojen käsittelyyn ja vertailuun käytettiin Microsoftin Excel-laskentataulukko-ohjelmistoa.

2 Rahastosijoittaminen

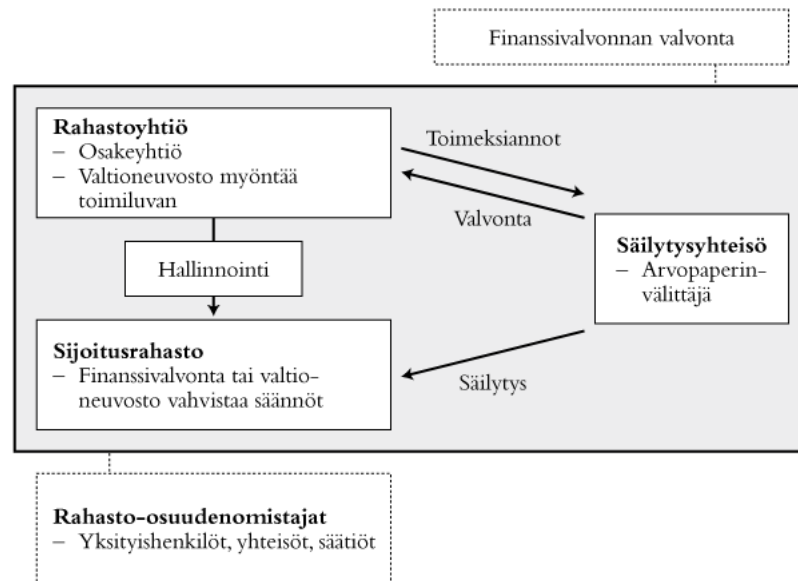
Sijoitusrahastot ovat yleisiä sijoitusvaihtoehtoja, joita pankit tarjoavat säästäjille. Ne eivät ole tarkalleen katsottuna sijoituskohteita itsessään, vaan vain työkaluja, joiden kautta voi sijoittaa erilaisille markkinoille. (Pörssisäätiö 2014, 8.)

Sijoitusrahasto on usean yksityishenkilön, yrityksen tai muun yhteisön yhdessä omistama sijoituskokonaisuus, johon kerätään varat näiltä sijoittajilta. Varat sijoitetaan sitten hajautetusti erilaisiin arvopapereihin, kuten muun muassa osakkeisiin ja korkoinstrumentteihin. Sijoitusrahaston toimintamalli on siis yksinkertainen: sijoittajien varat yhdistetään ja sijoitetaan laajasti eri sijoituskohteisiin, jolloin yksittäinen sijoittaja pääsee osalliseksi hajautettuun ja asiantuntevasti hoidettuun sijoitussalkkuun. (Kauppila ym. 2014, 30.)

Kyseessä on siis kollektiivinen sijoitusmuoto, joka mahdollistaa sijoittajille suuremman mittakaavan tuoman kustannustehokkuuden sekä ammattimaisesti hoidetun sijoitustoiminnan hyödyt. Rahasto muodostuu useista samanarvoisista rahasto-osuuksista, ja jokainen osuudenomistaja saa näiden kautta yhtäläiset oikeudet rahaston varoihin. (Kauppila ym. 2014, 30.)

Rahaston operatiivisesta hallinnoinnista ja sijoituspäätöksistä vastaa rahastoyhtiö, joka toimii sijoittajien puolesta. On kuitenkin tärkeää huomata, että vaikka rahastoyhtiö hallinnoi rahaston varoja, itse arvopaperit ja muut sijoitustuotteet ovat sijoittajien omaisuutta, ei rahastoyhtiön. (Kauppila ym. 2014, 30.) Alla oleva kuvio 1 havainnollistaa hyvin rahastojen hallinnointia ja siinä toimivia osapuolia.

Sijoitusrahastojen toimintaa säätelevät Finanssivalvonnan hyväksymät säännöt, jotka määrittelevät muun muassa rahaston tyyppin ja sen sijoituspolitiikan. Sijoituspolitiikka kertoo, millaisiin kohteisiin rahaston varoja sijoitetaan. Rahasto voi sijoittaa esimerkiksi pelkästään joko osake- tai korkomarkkinoille, tai näiden yhdistelmään. Sijoituksia voidaan rajata myös tietyille maantieteellisille alueille. Lisäksi sijoituspolitiikka määrittää rahaston vertailuindeksin, rahaston jakaman mahdollisen tuotto-osuuden ja sen, käytetäänkö sijoitustoiminnassa johdannaisia. (Kauppila ym. 2014, 31.)



Kuvio 1. Sijoitusrahastotoiminta (Kauppila ym. 2014, 31).

Sijoittajalle tarjotaan ennen rahasto-osuuden merkintää yksinkertaistettu rahastoesite, jonka tarkoituksena on antaa olennaista ja riittävää tietoa rahaston sijoitustoiminnan tavoitteista, riskeistä, kulurakenteesta ja hallinnoinnista. Tämän avulla sijoittaja voi arvioida rahastoa ja siihen liittyviä riskejä. (Kauppila ym. 2014, 31.)

2.1 Rahastotyypit

Sijoitusrahastot voidaan jaotella niiden sijoituspolitiikan perusteella tuoton ja riskin suhteen eri kategorioihin (Kauppila ym. 2014, 33). Ne jaetaan pääpiirteittäin osake-, korko-, ja yhdistelmärahastoihin (Pörssisäätiö 2014, 8). Näiden lisäksi esiintyy vielä erikoissijoitusrahastoja.

2.1.1 Korkorahastot

Korkorahastot ostavat valtion tai yritysten liikkeeseen laskemia velkakirjoja. Ne jaetaan lainojen maturiteetin perusteella lyhyen koron ja pitkän koron rahastoihin. Korkorahastot voivat erikoistua myös luottoluokituksen mukaan, eli sijoittaa joko vakavaraisiin tai riskipitoisempiin yrityslainoihin. (Pörssisäätiö 2014, 9.)

Lyhyen koron rahastot ovat vähäriskisiä ja muistuttavat pankkitiliä. Ne sijoittavat varansa lyhytaikaisiin, alle vuoden pituisiin, korkoinstrumentteihin, kuten valtion tai yritysten liikkeeseen laskemiin velkakirjoihin ja tavoittelevat yleensä hieman kolmen kuukauden euriboria parempaa tuottoa. (Kauppila ym. 2014, 33.)

Pitkän koron rahastot sijoittavat yli vuoden mittaisiin joukkovelkakirjalainoihin, jotka tarjoavat korkeampaa tuotto-odotusta. Tämän takia näillä rahastoilla on myös suurempi korkoriski erityisesti korkotason noustessa, sillä tämä alentaa kiinteäkorkoisten sijoitusten arvoa. Keskipitkän koron rahastot yhdistävät lyhyitä ja pitkiä korkosijoituksia. (Kauppila ym. 2014, 34.)

2.1.2 Osakerahastot

Osakerahastot sijoittavat nimensä mukaisesti osakemarkkinoille ja niitäkin on monenlaisia. Ne eroavat toisistaan sijoitusstrategioiden ja sääntöjen perusteella. Osa rahastoista keskittyy tiettyihin maantieteellisiin alueisiin, kuten Suomeen, Eurooppaan tai Yhdysvaltoihin. Toiset taas painottavat tiettyjä toimialoja sijoituksissaan, kuten teknologia tai lääketeollisuus. Jotkut rahastot haluavat noudattaa jotain tiettyä sijoitustyyliä, kuten arvo-, kasvu- tai osinkosijoittamista, kun taas osa haluaa sijoittaa yhtiöihin niiden markkina-arvon mukaan – esimerkiksi suuriin, keskisuuriin tai pieniin yrityksiin. (Erola 2009, 22.)

2.1.3 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot sijoittavat sekä osake- että korkomarkkinoille, ja niiden salkunhoitaja päättää, kuinka suuri osa varoista sijoitetaan kumpaankin omistusluokkaan. Tämä allokaatio vaikuttaa olennaisesti rahaston riskitasoon ja tuotto-odotukseen. Jos osakepaino on suuri, rahasto voi tarjota korkeampaa tuottoa, mutta myös suurempaa arvovaihtelua. Useat yhdistelmärahastot eivät sijoita suoraan arvopapereihin kuten osakkeisiin ja velkakirjoihin, vaan kokonaan toisiin rahastoihin. Tällöin puhutaan rahastojen rahastoista. Tämä tarjoaa sijoittajalle entistäkin laajemman hajautuksen. (Pörssisäätiö 2014, 9.)

2.1.4 Erikoissijoitusrahastot

Erikoissijoitusrahastot eroavat tavallisista rahastoista joustavamman sääntelyn ansiosta. Ne voivat esimerkiksi käyttää johdannaisia, vivuttaa sijoituksiaan tai keskittyä indeksi- ja hedge-strategioihin. Niillä ei ole tiukkoja hajautusvaatimuksia, mutta sääntöihin on sisällytettävä perusteet sille, miksi rahasto määritellään erikoissijoitusrahastoksi. Usein ne kantavat suurempaa riskiä, mutta tarjoavat myös mahdollisuuksia korkeampiin tuottoihin. (Kauppila ym. 2014, 35.)

2.2 Rahastosijoittamisen edut

Kuten kaikissa tarjolla olevissa sijoituksen tuotteissa, myös rahastosijoittamisessa on omat edut ja haitat. Sijoittajan tulee ottaa ne aina huomioon ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Sijoitusrahastot hajauttavat varansa useisiin eri sijoituskohteisiin, mikä pienentää yksittäisten sijoitusten aiheuttamaa riskiä. Hajautusta säännellään myös lain avulla. Lain mukaan rahastot eivät saa sijoittaa yli 10 % varoistaan yhteen kohteeseen, mikä takaa kohtuullisen hajautuksen salkussa. Itse sijoituskohteiden hajautuksen ulkopuolella kansainvälinen hajautus on rahastojen kautta erityisesti helppoa. (Kauppila ym. 2014, 36.)

Kuukausisäästäminen on lisännyt sijoitusrahastojen suosiota merkittävästi. Toisin kuin suorat osakesijoitukset, jotka vaativat perehtymistä ja voivat aiheuttaa korkeita kaupankäyntikuluja pienillä sijoitussummilla, rahastot mahdollistavat säännöllisen ja vaivattoman säästämisen pienissä erissä. Kuukausittainen säästäminen rahastoihin tuo mukanaan myös automaattista hajautusta - ei vain eri sijoituskohteisiin, vaan myös ajallisesti. Tämä vähentää riskiä sijoittaa kerralla väärään aikaan. Sijoittaja ostaa enemmän osuuksia silloin, kun hinnat ovat alhaalla, ja vähemmän silloin, kun ne ovat korkealla, mikä laskee keskimääräistä hankintahintaa. (Erola 2009, 24.)

Rahastoille on myös ominaista hyvä likviditeetti eli rahasto-osuuksien tehokas rahaksi muutettavuus. Rahasto-osuuksia voi ostaa ja myydä jokaisena pankkipäivänä, eikä sijoituksella ole sitovaa määräaikaa. Vaikka rahastoilla on aina suositeltuja sijoitushorisontteja rahastoon sijoittavalle, osuuden voi halutessaan myydä aikaisemminkin. (Kauppila ym. 2014, 36.)

Sijoittajat pääsevät käsiksi asiantuntevasti hoidettuun salkkuun rahastoon sijoittaessa. Rahastojen salkunhoitajat ovat markkinoita seuraavia ammattilaisia, joiden tehtävänä on hoitaa sijoittajien varallisuutta parhaalla mahdollisella tavalla. Sijoittaminen on siis todella helppoa rahaston kautta. Sijoittajan ei tarvitse itse seurata markkinoita tai tehdä sijoituspäätöksiä. (Kauppila ym. 2014, 36.)

Rahastot mahdollistavat myös sijoittajille edullisemmat kaupankäyntikulut. Koska rahastot toimivat institutionaalisina sijoittajina, ne pääsevät käsiksi edullisempiin tukkumarkkinahintoihin sekä osake- että korkomarkkinoilla. Tämä tuo kustannushyötyjä yksittäiselle sijoittajalle. (Kauppila ym. 2014, 36.)

Sijoittajat saavat rahastoihin sijoittamalla myös verohyötyä. Sijoitusrahastot eivät ole itse verovelvollisia, joten ne voivat käydä kauppaa ilman veroseuraamuksia. Verot maksetaan vasta, kun sijoittaja lunastaa rahasto-osuuden tai saa rahastosta tuotto-osuutta, mikä mahdollistaa verotuksen lykkääntymisen. (Kauppila ym. 2014, 36.)

Yksi rahastojen eduista on myös niiden tehokas valvonta ja hyvä läpinäkyvyys. Suomessa Finanssivalvonta valvoo kaikkia Suomessa rekisteröityjä sijoitusrahastoja. Rahastojen arvot ovat julkisia ja helposti seurattavissa esimerkiksi netissä tai lehdissä. (Kauppila ym. 2014, 36.)

2.3 Rahastosijoittamisen haitat

Rahastojen haitat koostuvat pitkälti niistä aiheutuvista kuluista itse sijoittajalle. Sijoitusrahastot perivät sijoittajilta useita erilaisia kuluja, jotka voivat olla joko

suoria, kuten merkintä- ja lunastuspalkkiot, tai välillisiä, kuten hallinnointi- ja kaupankäyntikulut, jotka vähennetään rahaston varoista. Tavanomaisimpia kuluja ovat hallinnointipalkkio, merkintä- ja lunastuspalkkiot, kaupankäyntikulut, tilinhoito- ja pankkikulut sekä mahdollinen tuottopalkkio. (Erola 2009, 34.)
Hoitopalkkio peritään riippumatta rahaston tuotosta, mikä voi heikentää sijoittajan lopullista tuottoa erityisesti heikossa markkinatilanteessa (Kauppila ym. 2014, 36).

Sijoittajille näkyvin kulu on hallinnointipalkkio, joka ilmoitetaan usein prosenttiosuutena vuodessa ja vähennetään suoraan rahasto-osuuden arvosta (Erola 2009, 34). Hallinnointikulut ovat rahastojen jatkuvia kuluja, joiden seuranta on tärkeää. Aktiivisilla rahastoilla ne ovat yleensä korkeammat kuin passiivisilla indeksirahastoilla. Suositeltu kulutaso on enintään 0,5–1 prosentin välillä. Tämä ei välttämättä kuulosta paljolta, mutta esimerkiksi kahden prosentin hallinnointikulu 1000 euron keskimääräisestä rahastoarvosta tarkoittaa 20 euron vuosittaista kuluja. Pitkällä aikavälillä korkoa korolle -ilmiö kasvattaa myös kulujen vaikutusta merkittävästi. (Nickström 2020.)

Tuottopalkkio on lisäpalkkio, jota rahasto veloittaa, jos se ylittää tietyn tuottotavoitteen. Se on yleisin aktiivisissa ja kehittyville markkinoille sijoittavissa rahastoissa, ja sen rakenne voi olla esimerkiksi "2–20", mikä tarkoittaa 2 prosentin hallinnointipalkkiota ja 20 prosentin tuottopalkkiota ylituotosta. Tuottopalkkiot ovat hyväksyttävämpiä silloin, kun ne johtavat matalampaan kiinteään hallinnointipalkkioon. (Erola 2009, 34.)

Rahastojen merkintä- ja lunastuspalkkioilla rahastoyhtiö perii sijoittajalta rahasto-osuuden merkitsemisestä tai lunastamisesta aiheutuvia kuluja. Erolan (2009, 35) mukaan nämä kulut ovat kuitenkin menettäneet merkitystään, koska pankit usein luopuvat niistä kanta-asiakkaiden kanssa tai uusien rahastojen yhteydessä. Kilpailun lisääntyessä näiden palkkioiden odotetaan häviävän, kuten Yhdysvalloissa on jo tapahtunut. Sijoittajan kannattaa kuitenkin aina kyseenalaistaa nämä kulut, erityisesti jos ne menevät rahastoyhtiöille eivätkä kerrytä rahaston varallisuutta. (Erola 2009, 35.)

Kaupankäyntikulut syntyvät rahaston ostaessa ja myydessä arvopapereita, mutta ne jäävät usein sijoittajalta piiloon, sillä niitä ei raportoida avoimesti. Usein ne ilmenevät vain vuosikatsauksissa, ja rahastoesitteissä mainitaan lähinnä salkun kiertonopeus, joka kertoo, kuinka usein rahaston sijoitukset vaihtuvat. Esimerkiksi kiertonopeus 100 prosenttia tarkoittaa, että rahaston koko salkku vaihtuu vuoden aikana kerran. Keskimääräinen aktiivisen osakerahaston kiertonopeus on noin 80 prosenttia. (Erola 2009, 34.)

Kaupankäyntikuluihin sisältyvät myös spreadit, eli osto- ja myyntihintojen erot, jotka muodostavat piilokustannuksen. Aktiivisesti hoidetuissa rahastoissa nämä voivat nostaa kokonaiskaupankäyntikuluja noin 1,6 prosenttiin vuodessa. Kehittyville ja pienille markkinoille sijoittavilla rahastoilla kulut voivat olla vielä korkeammat. Myös suuret toimeksiannot voivat aiheuttaa niin kutsuttuja market impact -kustannuksia, jolloin toimeksiannon kauppa vaikuttaa kohdeosakkeen hintaan. Näiden arvioidaan nostavan kustannuksia ainakin yhdellä prosenttiyksiköllä. (Erola 2009, 35.)

Kulujen ulkopuolella löytyy myös yksi mahdollinen haitta joillekin sijoittajille: sijoittajat eivät voi vaikuttaa rahaston sijoituspäätöksiin. Jos sijoittaja ostaa rahasto-osuuksia esimerkiksi yhdistelmärahastosta, ei hänellä ole mahdollisuutta hallita sijoitusten allokaatiota. Yhdistelmärahastoissa sijoittaja ei itse pääse vaikuttamaan varojen jakautumisesta esimerkiksi osakkeiden ja korkojen välillä, vaan on riippuvainen salkunhoitajan ammattimaisesta näkemyksestä. (Kauppila ym. 2014, 36.)

3 Indeksisijoittaminen

Pörssi toimii kaikissa maissa tärkeänä tiedonlähteenä yritysten taloudellisesta kehityksestä ja koko talouselämän tilasta. Osakekurssit vaihtelevat eri tahtiin, mutta yleistä kehitystä seurataan osakeindeksien avulla. Esimerkiksi OMX Helsinki 25 GI ja S&P 500 Total Return Index ovat osinkokorjattuja indeksejä, joissa osingot otetaan huomioon. Sen sijaan S&P 500 Index ja OMX Helsinki_PI ovat hintaindeksejä, jotka eivät huomioi osinkoja. Indeksien numerot viittaavat

siihen, kuinka monen yhtiön kehitystä ne seuraavat, kuten S&P 500, joka kattaa 500 yhdysvaltalaisista yritystä. (Knüpfer 2024, 58.)

Nykyään käytössä on myös erikoistuneita indeksejä, kuten toimiala- ja kokoluokkakohtaisia indeksejä, esimerkiksi S&P Global 1200 Technology Sector Index ja S&P SmallCap 600. Useimmat osakeindeksit ovat markkina-arvopainotteisia, eli yrityksen vaikutus indeksiin määräytyy sen markkina-arvon mukaan (osakkeiden määrä x osakekurssi). Tämän vuoksi suurten yritysten kurssimuutokset vaikuttavat indeksin kehitykseen enemmän kuin pienien. (Knüpfer 2024, 59.)

Indeksirahastot ovat passiivisesti hallintoituja rahastoja, jotka seuraavat jotakin osakeindeksiä, kuten DJ Euro Stoxx 50:ä tai OMX Helsinki 25:tä. Ne eivät pyri markkinoiden voittamiseen, vaan tyytyvät peilaamaan markkinoiden kehitystä mahdollisimman tarkasti ja mahdollisimman alhaisin kustannuksin.

Salkunhoitajan tehtävä on yksinkertainen: ostaa indeksin mukaiset osakkeet ja säilyttää salkku mahdollisimman muuttumattomana. Tämä vähentää kaupankäyntiä, hallinnointia ja kustannuksia. (Erola 2009, 67.)

3.1 Indeksisijoittamisen edut

Indeksisijoittaminen on ilmiönä kaksijakoinen. Vaikka se tuo mukanaan kustannusetuja, sen laajamittainen yleistyminen aiheuttaa huolia markkinoiden toiminnan kannalta. (Kauppila ym. 2020, 115.)

Tärkeä etu indeksirahastoilla on niiden ennustettavuus ja pitkäjänteisyys. Ne eivät vaihda sijoitustyyliään, eikä salkunhoitajan vaihtuminen vaikuta rahaston toimintaan. Indeksirahasto pysyy uskollisena strategialleen vuosikymmenten ajan. Tuloksena on selkeä ja läpinäkyvä tuotto: indeksin kehitys miinus pienet kulut. Indeksirahastot tarjoavat mainiot puitteet sijoitusmenestykseen hajautuksella, alhaisilla kuluilla, johdonmukaisella strategialla, pitkällä aikahorisontilla ja minimaalisella markkinatoiminnalla. (Erola 2009, 69.)

Indeksirahastojen hallinnointipalkkiot ovat tyypillisesti 0,1–0,6 prosentin tienoilla, kun taas aktiivisten osakerahastojen kulut ovat yleensä 1,0–2,5 prosentin välillä vuodessa (Heikinheimo 2025). Koska indeksirahastot eivät osta ja myy osakkeita aktiivisesti, myös kaupankäyntikulut jäävät murto-osaan aktiivisten rahastojen tasosta. (Erola 2009, 68). Tämä tekee indeksirahastoista houkuttelevan vaihtoehdon sijoittajille, jotka haluavat minimoida sijoituskustannukset ja välttää turhia kuluja, joita aktiivinen salkunhoito aiheuttaa. Lisäksi indeksisijoittamisessa sijoittaja ei kanna riskiä siitä, että salkunhoitaja valitsisi epäonnistuneita sijoituskohteita tai tekisi virheitä markkinatilanteiden arvioinnissa. (Kauppila ym. 2020, 115.)

Indeksi ei voi myöskään mennä konkurssiin, koska se on vain mittari, joka seuraa valittujen arvopapereiden hintakehitystä, eikä ole itsessään sijoituskohde. Sijoittamalla indeksirahastoon sijoittaja altistuu kuitenkin yksittäisten arvopapereiden arvonvaihtelulle. Vaikka yksittäinen yhtiö rahastossa voi mennä konkurssiin ja poistua indeksistä, koko rahasto ei yleensä menetä arvoaan kokonaan, vaan sen arvo vaihtelee markkinoiden mukaan. (Nokiaosake 2025.)

3.2 Indeksisijoittamisen haitat

Indeksisijoittaminen yleistyy erityisesti Yhdysvalloissa, ja samaa kehitystä odotetaan Euroopassa. Jos kaikki sijoittaisivat indekseihin, markkinat lakkaisivat toimimasta tehokkaasti, eikä analyytikoita enää tarvittaisi. Täysin passiivinen markkina ei olisi toimiva, sillä yksittäinen sijoittaja voisi hyödyntää markkinoiden tehottomuutta. (Kauppila ym. 2020, 115.)

Vaikka osa aktiivisista rahastoista voittaakin indeksin, monien kulut heikentävät kokonaistuottoa. Indeksisijoittaminen kasvaa, koska sen tarjoaa turvallisen tavan seurata markkinaa ilman riskiä erottua joukosta. Indeksit toimivat mittareina, mutta eivät kerro sijoittajalle, millainen salkku hänelle sopii. Jokaisen sijoittajan salkku tulisi rakentaa omien tavoitteiden ja riskinsietokyvyn perusteella, ei pelkän indeksin mukaan. (Kauppila ym. 2020, 116.)

Koska indeksirahastot seuraavat passiivisesti valittua indeksiä, indeksirahastot eivät voi ylittää markkinoiden keskimääräistä tuottoa. Lisäksi ne eivät tarjoa suojaa pörssin laskua vastaan, vaan rahaston arvo laskee markkinoiden mukana. (Nokiaosake 2025.)

Indeksirahastoissa myös valinnanvapaus on rajallista, sillä useimmat niistä keskittyvät vain yhteen indeksiin, ja laajempi hajautus vaatii useamman rahaston valitsemista. Indeksirahastot eivät myöskään välttämättä sovi kaikille. Sijoittajat, jotka tavoittelevat korkeampia tuottoja tai haluavat ottaa enemmän riskiä, voivat hyötyä enemmän aktiivisista rahastoista tai suorista osakesijoituksista. (Nokiaosake 2025.)

4 Tuotto ja riski

Rahastosijoittamiseen liittyy kolme tärkeää aihealuetta: tuotto, riski ja aika. Tuotto tarkoittaa sijoituksen arvon muutosta, ja sen laskeminen prosentteina on suhteellisen yksinkertaista. On tärkeä huomioida, että tuoton laskennassa tulee ottaa huomioon myös mahdollisesti maksetut tuotto-osuudet. (Kauppila ym. 2020, 82.)

Rahaston tuottoon vaikuttavat lisäksi rahastoyhtiön perimät hallinnointi- ja säilytyspalkkiot, jotka vähennetään suoraan rahaston arvosta. Näitä kuluja sijoittajan ei siis tarvitse itse erikseen huomioida tuottoa laskiessaan. (Kauppila ym. 2020,82.)

Tuottoa arvioitaessa on tärkeä ymmärtää ero nimellistuoton ja reaalityuoton välillä. Nimellistuotto kuvaa sijoituksen arvonmuutosta sellaisenaan, kun taas reaalityuotto mittaa arvonmuutosta inflaation vaikutuksen huomioiden. Koska rahastojen tuotot ilmoitetaan tavallisesti nimellistuottoina, sijoittajan tulee halutessaan vähentää niistä inflaation vaikutus saadakseen todellisen kuvan sijoituksen reaalisisestä kehityksestä. (Kauppila ym. 2020,84.)

Rahoitusteorian mukaan tuotto ja riski kulkevat aina käsi kädessä: korkea tuotto on mahdollinen vain, jos hyväksyy suuren riskin (Kauppila ym. 2020, 114–115). Sijoittajien enemmistölle riski näyttäytyy uhkana menettää rahaa. Se on kuitenkin myös välttämätön edellytys tuotoille, sillä ilman riskiä ei ole mahdollisuutta ansaita. Kaikki tuottavat sijoitukset sisältävät riskiä, ja sijoitus ilman minkäänlaista riskiä ei ole todellinen sijoitus, vaan se muistuttaa lähinnä matalan tuoton säästöä. (Erola 2009, 138.)

Alun perin riski on ollut positiivinen käsite. Riski ei ole vain tappiovaara, vaan myös mahdollisuus voittoihin. On kuitenkin tärkeää ymmärtää, että riski ei takaa korkeita tuottoja, vaan ainoastaan avaa mahdollisuuden niihin. Riski on siis ennen kaikkea tuottoihin liittyvää epävarmuutta, joka johtuu siitä, että tulevaisuutta ei voi ennustaa. (Erola 2009, 138.)

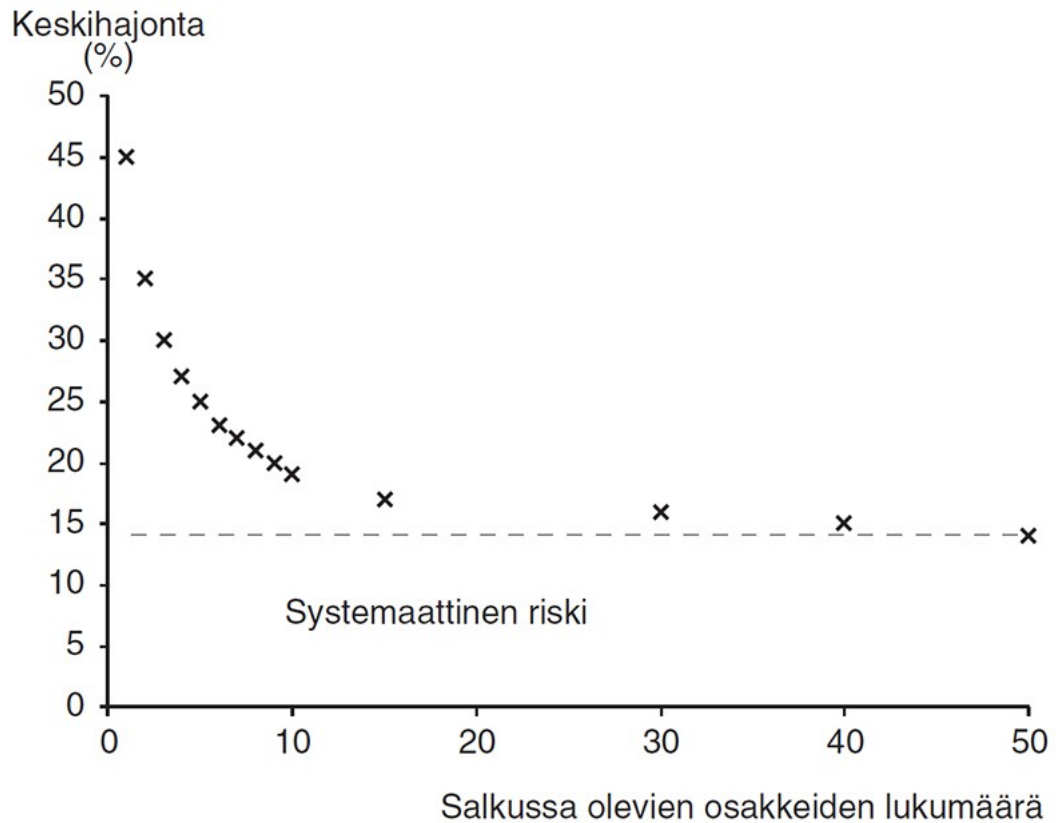
4.1 Portfolioteoria

Riskin mittaaminen on monimutkaisempaa kuin tuoton laskeminen. Harry Markowitz kehitti 1950-luvulla portfolioteorian, joka antoi pohjan riskin mittaamiseen. Kuitenkin vasta 1960-luvulla tietokoneiden kehittyessä ja Sharpen, Lintnerin ja Mossinin yksinkertaistaessa malleja, teoria alkoi saada laajempaa käytännön sovellusta. (Kauppila ym. 2020, 85.)

Portfolioteorian keskeinen ajatus on, että sijoittaja voi pienentää sijoituksensa riskiä hajauttamalla varansa useisiin eri kohteisiin, kuten osakkeisiin, joukkolainoihin ja kiinteistöihin. Hajauttamista voidaan edelleen tehostaa sijoittamalla useisiin arvopapereihin kunkin omaisuuslajin sisällä. Vaikka portfolioteorian täysimääräinen soveltaminen käytännössä on työlästä, sen perusidea hajauttamisen merkityksestä on olennainen sijoitustoiminnan kulmakivi. (Kallunki & Martikainen & Niemelä 2019, 29.)

Portfolioteorian mukainen hajauttaminen ei kuitenkaan poista riskiä kokonaan. Alla oleva kuvio 2 havainnollistaa hajauttamisen vaikutusta riskiin. Riskin pieneneminen alkaa hidastua nopeasti, kun sijoituskohteiden määrä salkussa

kasvaa. Rahoitusteoriassa hajauttamalla poistettavaa riskiä kutsutaan epäsystemaattiseksi riskiksi, joka liittyy yksittäisiin yrityksiin. Jäljelle jäävä riski, jota hajautuksella ei ole mahdollista poistaa, on systemaattista eli markkinariskiä. Tämä riski johtuu koko markkinan yleisestä vaihtelusta, joka vaikuttaa useimpien arvopapereiden tuottoihin samansuuntaisesti. (Kallunki ym. 2019, 35.)



Kuvio 2. Hajauttamisen vaikutus riskiin (Kallunki ym. 2019, 36).

4.2 Volatiliteetti

Volatiliteetti, eli keskihajonta, toimii keskeisenä työkaluna sijoittajan riskin arvioinnissa ja se kuvaa samalla sijoituksen kokonaisriskiä. Volatiliteetti kuvaa, kuinka paljon sijoituksen arvo vaihtelee keskituottonsa ympärillä, ja toimii siten tärkeänä mittarina tuottoon liittyvästä riskistä. Mitä suurempi volatiliteetti, sitä enemmän sijoituksen tai salkun arvo heilahtelee ja sitä suurempi on siihen

liittyvä riski. Volatiliteetti lasketaan usein päivätuottojen keskihajonnasta ja esitetään prosentteina vuositasolla. (Nordnet 2025b.)

$$\sigma = \frac{\sigma_{SD}}{\sqrt{P}} \quad (1)$$

Missä σ_{SD} on tietyn aikavälin tuottojen keskihajonta ja \sqrt{P} on aikavälin vuosissa mitattu pituus.

Vaikka matala volatiliteetti usein viittaa pienempään riskiin, se voi myös johtua esimerkiksi heikosta likviditeetistä tai ennakoida suurta markkinaliikettä. Korkea volatiliteetti tarkoittaa puolestaan suuria hintavaihteluita, eli mahdollisuuksia suuriin voittoihin, mutta myös suuriin tappioihin. (Nordnet 2025b.)

Volatiliteetin tulkinnassa on keskeistä ymmärtää, mitä se kertoo todennäköisistä tuottojen vaihteluväleistä. Jos sijoituksen tuotot noudattavat normaalijakaumaa, noin kaksi kolmasosaa havainnoista osuu keskiarvon ja yhden volatiliteetin ympärille. Jos esimerkiksi rahaston tuotto-odotus on 10 prosenttia ja sen volatiliteetti 20 prosenttia, voidaan odottaa, että kahtena vuotena kolmesta tuotto on -10 prosentin ja 30 prosentin välillä. Lisäksi noin 95 prosenttia tuotoista sijoittuu kahden keskihajonnan sisään, eli tässä tapauksessa -30 prosentin ja 50 prosentin väliin. Tällainen tilastollinen tarkastelu auttaa sijoittajaa ymmärtämään, kuinka suuria arvovaihteluita on todennäköisesti odotettavissa. (Kauppila ym. 2020, 88.)

4.3 Sharpen luku

Kahden rahaston vertailussa pelkkä tuotto ja riski ei riitä, vaan rinnalle tarvitaan riskikorjattu tuotto. Sharpen luku on mittari, joka suhteuttaa rahaston ylituoton sen kokonaisriskiin eli volatiliteettiin. Se kertoo, kuinka paljon tuottoa rahasto on tuottanut kutakin riskiyksikköä kohden verrattuna riskittömään sijoitukseen. Mitä suurempi Sharpen arvo, sitä tehokkaammin rahasto on tuottanut suhteessa riskiinsä. (Kauppila ym. 2020, 105.)

”Sharpen luku lasketaan vähentämällä riskittömän sijoituksen tuotto rahaston tuotosta ja jakamalla tulos rahaston volatiliiteetilla” (Kallunki ym. 2019, 300).

$$S = \frac{r_i - r_f}{\delta_i} \quad (2)$$

Missä r_i on rahaston i tuotto, r_f on riskittömän sijoituksen tuotto ja δ_i on rahaston i volatiliiteetti.

Sharpen lukuja tulkitessa on hyvä tietää, että negatiivinen luku kertoo huonosta riskikorjatusta tuotosta, kun taas luku 0,5 tai enemmän on jo hyvä. Sharpen lukua 1 pidetään yleisesti erittäin hyvänä, sillä se osoittaa vahvaa tuotto–riski suhdetta. (Nordnet 2025c.)

5 Tutkimuksen toteutus

Tutkimukseen valittiin kahdeksan aktiivista rahastoa sekä kahdeksan indeksirahastoa, eli yhteensä 16 rahastoa. Kaikki rahastot sijoittavat Euroopan osakemarkkinoille. Tutkimus rajattiin rahastoihin, joita hallinnoivat seuraavat suomalaiset rahastoyhtiöt: Nordea Funds Oy, Danske Invest Rahastoyhtiö Oy, Seligson & Co. Rahastoyhtiö Oyj, OP-Rahastoyhtiö Oy, eQ Rahastoyhtiö Oy ja S-Pankki Rahastoyhtiö Oy. Suomalaisten rahastoyhtiöiden indeksirahastoja, jotka ovat olleet toiminnassa tämän työn tarkastelujaksolla 5/2015–5/2025 oli vain alla listatut kahdeksan rahastoa. Koska halusin tutkimuksessa olevan mahdollisimman monta rahastoa kumpaakin rahastotyyppiä, en lähtenyt rajaamaan näistä kahdeksasta indeksirahastoista tarkempaa otantaa. Tämän takia en rajannut aktiivisten rahastojen kriteerejä myöskään sen enempää.

Indeksirahastojen vertailuindekseinä suurimmaksi osaksi esiintyy MSCI Europe indeksi. Vertailuindekseinä ovat MSCI Europe NTR, Dow Jones Best-in-Class Europe, MSCI Europe Screened, MSCI Europe Climate Change Index sekä MSCI Europe Net Return.

Tutkimukseen valitut aktiiviset osakerahastot sijoittavat eurooppalaisten tai pääasiassa Euroopassa toimivien yritysten osakkeisiin tai osakesidonnaisiin arvopapereihin. Valitut rahastot sijoittavat eurooppalaisiin pieniin, keskisuuriin tai suuriin yrityksiin ja hyvää osinkoa maksaviin yrityksiin. Kaikissa rahastoissa esiintyi myös vastuullinen sijoittaminen vahvana piirteenä. Erityisesti Nordea Eurooppalaiset Tähdet A rahaston sijoitusstrategia koostuu vastuullisesta sijoittamisesta, ja sijoittaa vain yhtiöihin, joiden ESG- arvosana ylittää tietyn asetetun alarajan.

Tutkimukseen valitut aktiiviset rahastot olivat seuraavat:

- Nordea Eurooppalaiset Tähdet A
- Nordea European Small and Mid Cap Stars
- Nordea Euroopan Pienet Yhtiöt A
- Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt K
- Danske Invest Eurooppa Osake K
- Danske Invest Eurooppa Osinko K
- OP-Eurooppa Osinkoyhtiöt
- S-Pankki Eurooppa osake A.

Tutkimukseen valitut indeksirahastot puolestaan olivat seuraavat:

- Nordea Eurooppa Passiivinen I
- Nordea Eurooppa Passiivinen I Tuotto
- Nordea Eurooppa Passiivinen B
- Nordea Eurooppa Passiivinen B Tuotto
- Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto
- OP-Eurooppa Indeks
- Danske Invest Index Europe Restricted EUR W
- eQ Eurooppa Indeks.

Opinnäytetyössä käytetty aineisto rahastojen tuotoista, kuluista ja riskimittareista on otettu suurimmilta osin rahastojen omilta sivuilta rahastojen omista avaintietoasiakirjoista sekä Morningstarista. Näiden lisäksi käytettiin myös Suomen Sijoitustutkimuksen toukokuu 2025 rahastoraporttia. Kaikki

opinnäytetyöhön valitut rahastot on poimittu rahastoraportin ”Osakerahastot: Eurooppa” sivulta. Joidenkin rahastojen nimiä on muutettu tämän opinnäytetyön aloittamisen jälkeen, joten työhön valittuja rahastoja ei välttämättä löydy enää samoilla nimillä.

5.1 Rahastojen tuotot

Seuraavaksi tarkastellaan aktiivisten rahastojen ja indeksirahastojen tuottoja 10 vuoden ajalta tarkastelujaksolla 5/2015–5/2025. Kaikki tarkastellut rahastot ovat tuottaneet kyseisellä ajanjaksolla positiivisesti, mutta tuottojen tasossa ja vaihteluvälissä esiintyy selkeitä eroja rahastotyyppien välillä.

Alla olevassa taulukossa 1 on listattuna kaikkien aktiivisten rahastojen tuotot 10 vuoden ajanjaksolta. Taulukossa on 10 vuoden kokonaistuotot vasemmalla ja oikealla on vuosittainen keskimääräinen tuotto 10 vuoden ajalta.

Taulukko 1. Aktiivisten rahastojen tuotot 10 vuoden ajalta listattuna tuoton mukaan.

Aktiiviset rahastot	Tuotto 10v (%)	Tuotto 10v (% p.a.)
Nordea Eurooppalaiset Tähdet A	79,81	6,04
Danske Invest Eurooppa Osinko K	69,61	5,4
Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt K	65,93	5,2
Danske Invest Eurooppa Osake K	65,24	5,2
Nordea Euroopan Pienet Yhtiöt A	60,52	4,8
Nordea European Small and Mid Cap Stars	57,58	4,65
OP-Eurooppa Osinkoyhtiöt	55,38	4,5
S-Pankki Eurooppa osake A	46,11	3,9
Keskiarvotuotto	62,52	4,8

Aktiivisten rahastojen vuosituotot vaihtelivat 3,90–6,04 prosentin välillä, ja niiden keskimääräinen vuosituotto oli 4,8 prosenttia. Vastaavasti kokonaistuotot sijoittuivat 46,6–79,81 prosentin välille, keskiarvon ollessa 62,52 prosenttia. Parhaiten tuottanut aktiivinen rahasto oli Nordea Eurooppalaiset tähdet A, jonka vuosituotto oli 6,04 prosenttia ja kokonaistuotto 79,81 prosenttia. Tämä rahasto sijoittuu toiseksi parhaiten tuottaneeksi rahastoksi, kun vertailuun otetaan mukaan indeksirahastot. Heikoimmin tuottanut aktiivinen rahasto oli S-Pankki Eurooppa Osake A, jonka kokonaistuotto jäi 46,11 prosenttiin ja vuosituotto 3,9 prosenttiin. Tämä rahasto tuotti myös kaikista heikoimmin indeksirahastot lukuun ottaen.

Alla olevassa taulukossa 2 on listattuna kaikkien indeksirahastojen tuotot 10 vuoden ajanjaksolta. Taulukossa on 10 vuoden kokonaistuotot vasemmalla ja oikealla on vuosittainen keskimääräinen tuotto 10 vuoden ajalta.

Taulukko 2. Indeksirahastojen tuotot 10 vuoden ajalta listattuna tuoton mukaan.

Indeksirahastot	Tuotto 10v(%)	Tuotto 10v(% p.a.)
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	86,17	6,40
Danske Invest Index Europe Restricted EURW	75,58	5,79
eQ Eurooppa Indeks	75,09	5,70
OP-Eurooppa Indeks II A	73,17	5,60
Nordea Eurooppa Passiivinen B Tuotto	69,73	5,43
Nordea Eurooppa Passiivinen I Tuotto	59,37	4,77
Nordea Eurooppa Passiivinen I	59,36	4,77
Nordea Eurooppa Passiivinen B	55,01	4,48
Keskiarvotuotto	69,19	5,37

Indeksirahastojen tuotot puolestaan vaihtelivat 4,48–6,40 prosentin välillä, ja niiden keskimääräinen vuosituotto oli 5,37 prosenttia. Kokonaistuotot vaihtelivat 55,01–86,17 prosentin välillä, ja keskimääräinen kokonaistuotto oli 69,19 prosenttia. Parhaan kokonaistuoton indeksirahastoista saavutti Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto, jonka vuosituotto oli 6,40 prosenttia ja kokonaistuotto 86,17 prosenttia. Tämä rahasto myös osoittautui tämän tutkimuksen kaikista rahastoista parhaiten tuottaneeksi. Heikoiten suoriutunut indeksirahasto oli Nordea Eurooppa Passiivinen B, jonka vuosituotto oli 4,48 prosenttia ja kokonaistuotto 55,01 prosenttia. Tämä rahasto kuitenkin tuotti vain kolmanneksi heikoiten, kun kaikki tämän tutkimuksen rahastot otetaan huomioon.

Taulukoiden mukaan indeksirahastot ovat keskimäärin tuottaneet paremmin kuin aktiiviset rahastot sekä kokonaistuotolla mitattuna että vuotuisena tuottona (5,37 prosenttia vs. 4,80 prosenttia). Indeksirahastojen kymmenen vuoden kokonaistuoton keskiarvo 69,19 prosenttia on selvästi korkeampi kuin aktiivisten rahastojen vastaava 62,52 prosenttia. Vuositasolla passiiviset rahastot tuottivat

noin 0,57 prosenttiyksikköä enemmän vuodessa kuin aktiiviset rahastot. Vaikka vuositasolla ero vaikuttaa pieneltä, pitkässä aikahorisontissa tämä tuottoero kumuloituu huomattavasti: indeksirahastojen tuottoetu on 7,41 prosenttiyksikköä kokonaistuotossa.

Vertailun vuoksi, paras yksittäinen passiivinen rahasto Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto tuotti kymmenen vuoden aikana 86,17 prosentin kokonaistuoton, kun taas paras aktiivinen rahasto Nordea Eurooppalaiset Tähdet A jäi 79,81 prosenttiin. Heikoiten tuottanut aktiivinen rahasto S-Pankki Eurooppa Osake saavutti vain 46,11 prosentin kokonaistuoton, kun taas vastaavasti heikoin passiivinen rahasto Nordea Eurooppa Passiivinen B ylsi 55,01 prosenttiin.

Alla olevassa taulukossa 3 havainnollistetaan kummankin rahastotyypin tuottojen välistä hajontaa. Vasemmanpuoleisessa sarakkeessa on keskimääräisten vuosituottojen hajonta ja oikeanpuoleisessa sarakkeessa on kokonaistuottojen hajonta.

Taulukko 3. Rahastojen vuosituottojen ja kokonaistuottojen hajonta.

Rahastotyyppi	Vuosituottojen hajonta (% p.a.)	10v kokonaistuottojen hajonta %
Aktiivinen rahasto	2,14	33,70
Passiivinen rahasto	1,92	31,2

Tuottojen hajonta indeksirahastojen välillä oli suhteellisen maltillinen, 1,92 prosenttiyksikköä, kun taas aktiivisten rahastojen tuotot vaihtelivat hieman indeksirahastoja enemmän; 2,14 prosenttiyksikköä. Kokonaistuotoissa aktiivisten rahastojen ero on noin 33 prosenttiyksikköä. Vastaavasti indeksirahastoilla ero kokonaistuotossa on noin 31 prosenttiyksikköä.

Näiden lukujen perusteella indeksirahastoissa sekä huippusuoritukset että pohjanoteeraukset asettuvat lähemmäs ryhmän keskiarvoa, kun taas aktiivisessa mallissa yksittäisen rahaston menestys voi poiketa enemmän joko ylös- tai alaspäin. Merkittävää on, että heikoin aktiivinen rahasto tuotti selvästi

huonommin, kuin yksikään tutkimuksessa olleista indeksirahastoista. Vastaavasti parhaiden rahastojen vertailu osoittaa, että paras indeksirahasto päihitti tuotoissa parhaan aktiivisen rahaston. Tuottojen hajonta oli siis suurempaa aktiivisissa rahastoissa, mikä viittaa epätasaisempaan kehitykseen ja suurempaan eroon onnistuneiden ja vähemmän onnistuneiden rahastojen välillä verrattuna indeksirahastoihin.

Aktiivinen salkunhoito voi tuottaa erinomaista tuottoa parhaimmillaan, mutta myös riski jäädä merkittävästi jälkeen vertailuindeksistä on olemassa. Näistä luvuista voidaan havaita viitteitä siitä, että passiiviset indeksirahastot ovat tarjonneet sekä korkeampaa keskimääräistä tuottoa että tasaisempia tuloksia tarkastelujakson aikana.

5.2 Kulujen vaikutus tuottoihin

Aktiivisesti hallinnoidut osakerahastot sekä passiiviset indeksirahastot eroavat merkittävästi kulurakenteeltaan. Tyypillisesti aktiiviset rahastot perivät sijoittajilta korkeampia kuluja kuin indeksirahastot. Taulukossa 4 on listattuna tähän tutkimukseen valittujen rahastojen merkintä-, lunastus-, hallinnointi- ja juoksevia kuluja molemmissa rahastotyypeissä.

Taulukko 4. Rahastojen kulut.

Aktiiviset rahastot	Merkintäpalkkio	Lunastuspalkkio	Hallinnointipalkkio	Juoksevat kulut
Nordea Eurooppalaiset Tähdet A	0,26	0,26	1,47	1,47
Nordea European Small and Mid Cap Stars	0,05	0,05	1,3	1,8
Nordea Euroopan Pienet Yhtiöt A	0,05	0,05	1,6	1,61
Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt K	1	1	1,5	1,5
Danske Invest Eurooppa Osake K	1	1	1,35	1,35
Danske Invest Eurooppa Osinko K	1	1	1,75	1,75
OP-Eurooppa Osinkoyhtiöt	0	0	1,6	1,6
S-Pankki Eurooppa osake A	0	0	1,8	1,8
Indeksirahastot				
Nordea Eurooppa Passiivinen I	0,04	0,04	0,39	0,39
Nordea Eurooppa Passiivinen I Tuotto	0,04	0,04	0,39	0,39
Nordea Eurooppa Passiivinen B	0,04	0,04	0,49	0,49
Nordea Eurooppa Passiivinen B Tuotto	0,04	0,04	0,49	0,49
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	0,1	0,1-0,5	0,44	0,46
OP-Eurooppa Indeksi II A	0	0	0,39	0,39
Danske Invest Index Europe Restricted EUR W	0,24	0,07	0,07	0,25
eQ Eurooppa Indeksi	0	0	0,5	0,5

Kulurakenne selittää merkittävän osan tähän tutkimukseen valittujen aktiivisten ja passiivisten rahastojen tuottoeroista. Aktiivisesti hallinnoidut rahastot perivät yleisesti korkeampia palkkioita kaikissa kulukategoriassa, erityisesti vuotuisissa hallinnointikuluissa ja juoksevilla kuluissa, verrattuna indeksirahastoihin. Tämä käy selkeästi ilmi, kun tarkastellaan taulukkoa 4. Indeksirahastot on suunniteltu kustannustehokkaiksi, jolloin minimaaliset kulut antavat tälle sijoitustuotteelle etulyöntiaseman tuottovertailussa.

Tarkasteltu 10 vuoden tuottohistoria tämän tutkimuksen rahastoissa osoitti, että indeksirahastot ovat tuottaneet keskimäärin paremmin kuin aktiiviset rahastot. Ero tuotoissa vastaa pitkälti rahastojen kulurakenteiden eroa, mikä vahvistaa

tässä tutkimuksessa ajatusta siitä, että ”edullinen” voittaa ”kalliin”. Aktiivinen salkunhoito harvoin tuo lisäarvoa sijoittajalle ainakaan siinä määrin, että se kompensoisi korkeammat kulut. Päinvastoin korkeammat kulut muodostuvat tilastolliseksi raskaaksi taakaksi tuottojen kannalta.

Juoksevat kulut ovat kriittisin kuluerä pitkän aikavälin tuoton kannalta, koska ne vaikuttavat tuottoon joka vuosi ja pienentävät korkoa korolle efektin hyötyä ajan myötä. Sijoittajan kannalta rahaston kokonaiskulut ovat yksi tärkeimmistä tekijöistä, joihin kiinnittää huomiota rahastoa valittaessa. Aktiivirahastot voivat tarjota mahdollisuuden indeksistä poikkeaviin tuottoihin, mutta tämä potentiaali tulee ostettua kalliimmilla kuluilla. Kulut kuitenkin aina syövät tuottoa niin lyhyellä kuin pitkällä aikavälillä, ja tässä tutkimuksessa matalakuluinen indeksisijoittaminen on tuottanut paremman lopputuloksen sijoittajalle, kuin aktiiviset rahastot.

5.3 Riskien vaikutus tuottoihin

Tähän tutkimukseen valittujen rahastojen riskiä vertaillaan kahden eri riskimittarin avulla: volatiliteetti ja Sharpen luku. Seuraavaksi tarkastellaan, eroavatko aktiivisesti hallinnoitujen ja passiivisten indeksirahastojen riskitasot toisistaan, ja vaikuttaako riski suoraan tuottoon.

5.3.1 Rahastojen volatiliteetti

Volatiliteetti kuvaa rahastojen tuottojen vaihtelua: mitä korkeampi volatiliteetti, sitä enemmän rahaston arvonkehitys on vaihdellut tarkastelujakson aikana. Taulukossa 5 on listattuna aktiivisten rahastojen volatiliteetti 10 vuoden tarkastelujaksolta. Loppuun laskettu myös volatiliteettien keskiarvo.

Taulukko 5. Aktiivisten rahastojen volatiliteetti (%) 10 vuoden ajalta.

Aktiiviset rahastot	Volatiliteetti 10v
Nordea Eurooppalaiset Tähdet A	16,27
Nordea European Small and Mid Cap Stars	16,69
Nordea Euroopan Pienet Yhtiöt A	14,05
Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt K	18,56
Danske Invest Eurooppa Osake K	13,32
Danske Invest Eurooppa Osinko K	12,94
OP-Eurooppa Osinkoyhtiöt	13,63
S-Pankki Eurooppa osake A	13,88
Keskiarvo	14,92

Aktiivisista rahastoista Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt K erottui aineistossa korkeimmalla volatiliteetilla 18,56 prosentilla, mutta sen tuotot eivät olleet poikkeuksellisen korkeat. Rahaston keskimääräinen vuosituotto on ollut 5,2 prosenttia, mikä on vaatimaton suhteessa riskiin. Samalla aktiivisten rahastojen alhaisimman (12,94 prosenttia) volatiliteetin omaava Danske Invest Eurooppa Osinko K saavutti aktiivisten rahastojen toiseksi parhaimman vuosituoton 5,4 prosenttia. Tämän rahaston tuotto oli siis parempi huomattavasti alhaisemmalla riskillä, kuin Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt K -rahastolla.

Nordean rahastojen välillä näkyy samanlainen ilmiö. Nordea Eurooppalaiset Tähdet A -rahasto, joka 16,27 prosenttin volatiliteetilla tuotti vuositasolla 6,04 prosenttia, kun taas Nordea European Small & Mid Cap Stars korkeammalla 16,69 prosentin volatiliteetilla tuotti vuositasolla 4,3 prosenttia.

Aktiivisten rahastojen osalta voidaan todeta, että korkeampi riski ei automaattisesti tuottanut parempaa tulosta. Vaikka aktiivisilla rahastoilla on teoriassa mahdollisuus ylittää indeksi ottamalla enemmän tai erilaista riskiä, vain osa onnistui hyödyntämään tämän potentiaalin. Jotkut keskimääräistä

maltillisemmalla volatiliteetilla toimineet aktiivirahastot pystyivät saavuttamaan erittäin hyvät tuotot, kun taas jotkut korkeimman volatiliteetin rahastot eivät pystyneet tarjoamaan riskin mukaista lisätuottoa.

Myös indeksirahastojen kohdalla voidaan todeta, että tuotto–riski-suhteessa ei ollut selkeää lineaarista yhteyttä volatiliteetin suuruuden kanssa. Taulukossa 6 on listattuna indeksirahastojen volatiliteetti 10 vuoden tarkastelujaksolta. Loppuun laskettu myös volatiliteettien keskiarvo.

Taulukko 6. Indeksirahastojen volatiliteetti 10 vuoden ajalta.

Indeksirahastot	Volatiliteetti 10v
Nordea Eurooppa Passiivinen I	15,18
Nordea Eurooppa Passiivinen I Tuotto	15,18
Nordea Eurooppa Passiivinen B	15,18
Nordea Eurooppa Passiivinen B Tuotto	15,18
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	13,73
OP-Eurooppa Indeksii II A	13,95
Danske Invest Index Europe Restricted EUR W	14,14
eQ Eurooppa Indeksii	13,92
Keskiarvo	14,56

Esimerkiksi Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto oli indeksirahastojen keskuudessa matalariskisin 13,73 prosentin volatiliteetilla, ja tuotti 6,4 prosenttia vuositasolla. Kun taas Nordea Eurooppa Passiivinen b -rahaston 15,18 prosentin volatiliteetti oli korkeinta luokkaa, ja sen vuosituotto oli huonoin passiivisista rahastoista tuotolla 4,48 prosenttia. Näiden kahden passiivisen rahaston välillä korkeampi volatiliteetti ei siis tuonut merkittävästi parempaa

tuottoa, vaan matalamman riskin Seligson & Co -rahasto saavutti paremman tuoton.

Ylipäättään indeksirahastojen joukossa korkeimman 15,18 prosentin volatiliteetin jakavat Nordean rahastot eivät erotu edukseen tuotoissa verrattuna hieman vakaampiin rahastoihin. Tämä vahvistaa käsitystä siitä, että markkinariskiä lisäämättä on vaikea saada merkittävästi ylimääräistä tuottoa passiivisin keinoin, ja että tuotto on pitkälti sidoksissa koko markkinan kehitykseen.

Tämän tutkimuksen aktiivisten rahastojen volatiliteetti on keskimäärin hieman korkeampi ja hajonta suurempaa kuin indeksirahastojen. Aktiivisilla rahastoilla volatiliteetin keskiarvo on 14,92 prosenttia, kun taas indeksirahastojen keskiarvo on hieman alhaisempi, 14,56 prosenttia. Lisäksi volatiliteetin vaihteluväli on aktiivisissa rahastoissa laajempi: pienimmillään aktiivisen rahaston volatiliteetti oli noin 12,94 prosenttia ja suurimmillaan 18,56 prosenttia. Indeksirahastoissa volatiliteetit asettuivat huomattavasti kapeammalle alueelle: 13,73–15,18 prosentin välille.

Indeksirahastojen volatiliteetin vaihteluvälissä on huomionarvoista se, miten yhteneviä ne olivat. Kaikki tarkastellut indeksirahastot liikkuivat hyvin lähellä toisiaan volatiliteetin osalta, noin 14–15 prosentin tuntumassa. Tämä sinänsä ei ole yllättävää, sillä indeksirahastot on suunniteltu seuraamaan laajoja markkinaindeksejä mahdollisimman tarkasti. Strategiansa vuoksi indeksirahastot hajauttavat sijoituksensa isoon joukkoon osakkeita koko markkinan kattavasti, jolloin niiden arvonvaihtelut seuraavat suurimmalta osin markkinan yleistä volatiliteettia. Indeksirahastoissa ei tehdä aktiivisia päätöksiä ja poikkeamia, mitkä lisäisivät riskitasoa suhteessa indeksiin, joten eri indeksirahastojen riskiprofiilit muistuttavat toisiaan etenkin silloin, jos ne seuraavat samaa tai samankaltaista indeksiä ja markkinaa, kuten tässä tutkimuksessa.

5.3.2 Rahastojen riskikorjattu tuotto – Sharpen luku

Sharpen luku mittaa rahaston tuottoa suhteessa sen ottamaan riskiin, jolloin se tarjoaa kokonaisvaltaisemman kuvan rahaston suoriutumisesta. Mitä korkeampi Sharpen luku on, sitä paremmin rahasto on tuottanut suhteessa riskiinsä.

(Nordnet 2025b.) Seuraavaksi vertaillaan, ovatko aktiiviset rahastot onnistuneet kompensoimaan hieman volatilitteettitasoaan paremmilla Sharpen luvuilla. Alla olevassa taulukossa 7 on esitetty aktiivisten rahastojen Sharpen luvut 10 vuoden tarkastelujaksolta ja niiden keskiarvo.

Taulukko 7. Aktiivisten rahastojen Sharpen luvut 10 vuoden ajalta.

Aktiiviset rahastot	Sharpe 10v
Nordea Eurooppalaiset Tähdet A	0,45
Nordea European Small and Mid Cap Stars	0,32
Nordea Euroopan Pienet Yhtiöt A	0,52
Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt K	0,26
Danske Invest Eurooppa Osake K	0,35
Danske Invest Eurooppa Osinko K	0,38
OP-Eurooppa Osinkoyhtiöt	0,38
S-Pankki Eurooppa osake A	0,33
Keskiarvo	0,37

Aktiivisista rahastoista parhaimman Sharpen luvun 0,52 saavutti Nordea Euroopan Pienet yhtiöt A. Rahasto onnistui siis tuottamaan hyvin suhteessa ottamaansa riskiin 10 vuoden ajalla. Kaikista aktiivisista rahastoista kyseisen rahaston vuosituotto oli keskiverto, mutta sen tuotto yhdistettynä sen

alhaisempaan volatiliteettiin johti parhaaseen Sharpen lukuun. Aktiivisten rahastojen parhaiten tuottaneella Nordea Eurooppalaiset Tähdet A -rahastolla Sharpen luku oli 0,45, eli toiseksi paras aktiivisista rahastoista, johtuen luultavasti rahaston korkeammasta volatiliteetista.

Toisessa päässä aktiivirahastojen huonoin Sharpen luku 0,26 oli Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt K -rahastolla. Tämä rahasto oli kaikista riskisin saamatta suhteessa parempaa tuottoa kuin muut rahastot.

Indeksirahastojen Sharpen luvuissa ei näy yhtä isoa hajontaa kuin aktiivisten rahastojen kohdalla. Alla olevassa taulukossa 8 on esitetty passiivisten rahastojen Sharpen luvut 10 vuoden tarkastelujaksolta ja niiden keskiarvo.

Taulukko 8. Indeksirahastojen Sharpen luvut 10 vuoden ajalta.

Indeksirahastot	Sharpe 10v
Nordea Eurooppa Passiivinen I	0,45
Nordea Eurooppa Passiivinen I Tuotto	0,45
Nordea Eurooppa Passiivinen B	0,43
Nordea Eurooppa Passiivinen B Tuotto	0,43
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	0,51
OP-Eurooppa Indeksii II A	0,45
Danske Invest Index Europe Restricted EUR W	0,37
eQ Eurooppa Indeksii	0,47
Keskiarvo	0,34

Indeksirahastoista parhaimman riskikorjatun tuoton saavutti Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto Sharpen luvulla 0,51, joka on lähes yhtä korkea kuin parhaan aktiivisen rahaston ja oli parempi kuin valtaosa aktiivirahastojen Sharpen luvuista. Myös Seligson & Co rahaston volatilitteetti oli indeksirahastoista alhaisin ja tuotto kaikista rahastoista korkein, mikä viittaa erittäin tehokkaaseen rahastoon. OP Eurooppa Indeksirahasto ja eQ Eurooppa Indeksirahastoilla oli myös hyvät Sharpen luvut 0,45 ja 0,47, ja niiden vuosituotot 5,60 % ja 5,70 % olivat selkeästi yli passiivisten rahastojen tuottojen keskiarvon.

Huonoin Sharpen luku 0,37 oli indeksirahastojen keskuudessa Danske Invest Index Europe Restricted -rahastolla. Rahasto kuitenkin tuotti indeksirahastoista toiseksi parhaiten, mutta sen volatilitteetti oli hieman keskimääräistä isompi.

Kun tarkastellaan tähän tutkimukseen valittujen rahastojen Sharpen lukuja, on huomattavaa, että kummankin aktiivisten ja passiivisten rahastojen Sharpen luvut ovat positiivisia. Aktiivisten rahastojen keskimääräinen Sharpen luku oli 0,37, kun taas indeksirahastoilla sama luku oli 0,34. Aktiivisten rahastojen luvut vaihtelivat välillä 0,26–0,52, kun taas indeksirahastojen luvut vaihtelivat välillä 0,37–0,51. Aktiiviset rahastot ovat siis keskimäärin tuottaneet hieman paremmin riskiinsä nähden.

Tässä tutkimuksessa aktiiviset rahastot kokonaisuutena eivät merkittävästi päihittäneet indeksejä riskikorjatussa tuotossa. Keskimäärin Sharpen luvut olivat hyvin lähellä indeksirahastojen lukuja. Kuitenkin yksilötasolla erot olivat huomattavia, mikä tarkoittaa, että aktiivisella rahastovalinnalla olisi voinut joko saavuttaa selvästi parempaa tuottoa kuin indeksillä tai toisaalta jäädä siitä jälkeen. Tämä alleviivaa sekä aktiivisen salkunhoidon haasteita että mahdollisuuksia. Aktiiviset rahastot ottavat erilaisia riskejä, mutta vain osa pystyy muuntamaan riskin lisätuotoksi.

Huomioitavaa kuitenkin on, että indeksirahastojen Sharpen lukujen vaihtelu oli tasaisempaa. Lähes kaikilla indeksirahastoilla saavutettiin hyvä, noin 0,4–0,5:n Sharpen luku, kun aktiivisissa oli selkeät ääripäät. Kun huomioidaan rahastojen

keskimääräiset tuotot ja riskit, indeksirahastot tarjosivat parempaa tuottoa hieman matalammalla riskillä, jolloin Sharpen luvuissa pienempi vaihtelu ja hyvät luvut on odotettavissa. Tämä viittaa siihen, että passiivinen sijoitusstrategia on ollut vähintään yhtä tehokas, ellei jopa tehokkaampi riskikorjatun tuoton näkökulmasta. Indeksirahastojen vahvuus on varmoissa ja ennustettavimmissa tuloksissa.

6 Tutkimustulokset

Tämän tutkimuksen perusteella voidaan todeta, että passiiviset indeksirahastot ovat keskimäärin tarjonneet sijoittajille parempaa tuottoa ja vakaampaa kehitystä kuin aktiivisesti hallinnoidut rahastot rajatulla tarkastelujaksolla. Indeksirahastot saavuttivat sekä korkeampia kokonaistuottoja että parempia vuosittaisia keskimääräisiä tuottoja, ja samalla niiden riskitaso oli hieman aktiivisia rahastoja matalampi. Ero vuositasolla saattaa näyttää pieneltä, mutta pitkässä aikahorisontissa se kumuloituu merkittäväksi, mikä korostaa passiivisen sijoitusstrategian tehokkuutta.

Keskeinen tekijä, joka selittää rahastotyyppien tuottoeroa on kulurakenne. Aktiivisesti hallinnoidut rahastot perivät sijoittajilta korkeampia hallinnointi- ja juoksevia kuluja, jotka muodostavat pitkällä aikavälillä merkittävän rasitteen kokonaistuotolle. Indeksirahastojen kustannustehokkuus puolestaan antaa niille pysyvän kilpailuedun. Rahastotyyppien väliset tuottoerot ovat selitettävissä pitkälti kuluilla, mikä vahvistaa ajatusta siitä, että alhaiset kulut parantavat todennäköisyyttä saavuttaa sijoittajan kannalta parempi tulos sijoitukselta.

Riskin näkökulmasta aktiiviset rahastot osoittautuivat epätasaisemmiksi kuin indeksirahastot. Niiden volatilitteetti ja tuotot vaihtelivat enemmän, mikä loi mahdollisuuden indeksin voittamiseen, mutta samalla riskin jäädä selvästi jälkeen. Osa aktiivirahastoista onnistui hyödyntämään strategiansa ja tuottamaan hyvin suhteessa riskiinsä, mutta toiset epäonnistuivat ja jäivät heikoiksi suoriutujiksi. Indeksirahastoissa sen sijaan riskitasot olivat tasaisempia

ja ennustettavampia, mikä heijastaa niiden ydintarkoitusta: seurata markkinan keskimääräistä kehitystä ilman ylimääräisiä riskillisiä painotuksia.

Riskikorjatun tuoton, eli Sharpen luvun, tarkastelu osoitti, että aktiiviset ja passiiviset rahastot olivat keskimäärin hyvin lähellä toisiaan. Kuitenkin aktiivisissa rahastoissa hajonta oli suurempaa: parhaat rahastot ylittivät indeksirahastot, mutta heikoimmat jäivät selvästi jälkeen. Tämä tarkoittaa, että aktiivinen rahasto voi tarjota sijoittajalle lisäarvoa, mutta sen valinnassa sijoittajan on luotettava salkunhoitajan osaamiseen. Indeksirahastot puolestaan tarjosivat tasaisemmin hyviä riskikorjattuja tuottoja ja siten luotettavamman vaihtoehdon sijoittajalle, joka arvostaa ennustettavuutta ja vakautta.

7 Päätäntö

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää, kumpi rahastotyyppi, passiiviset indeksirahastot vai aktiivisesti hallinnoidut rahastot, on tuottanut ja suoriutunut paremmin Euroopan osakemarkkinoilla tarkastelujaksolla 05/2025–05/2025. Tutkimus keskittyi valittuihin suomalaisiin rahastoyhtiöihin ja tarkasteli rahastojen tuottoa, kuluja sekä riskiä.

Työssä hyödynnettiin kvantitatiivista tutkimusmenetelmää, ja analyysi perustui rahastojen historiallisten tuottojen, volatiliiteettien ja Sharpen lukujen vertailuun. Tarkastelun avulla pyrittiin muodostamaan kokonaiskuva rahastotyyppien keskimääräisestä suoriutumisesta sekä siitä, mitkä tekijät selittävät mahdollisia eroja niiden välillä.

7.1 Johtopäätökset

Tämän opinnäytetyön tulokset osoittavat, että passiiviset indeksirahastot ovat tarkastelujaksolla tuottaneet keskimäärin paremmin ja vakaammin kuin aktiivisesti hallinnoidut rahastot. Indeksirahastojen korkeammat tuotot ja matalampi riski korostavat passiivisen sijoitusstrategian tehokkuutta pitkällä

aikavälillä. Aktiivinen strategia voi parhaimmillaan tuottaa erinomaisia tuloksia, mutta siihen liittyy riski jäädä huomattavasti indeksin tuottoa heikommaksi.

Merkittävin rahastotyyppien välisiä eroja selittävä tekijä oli kulurakenne. Aktiivisten rahastojen korkeammat hallinnointi- ja juoksevat kulut heikensivät niiden tuottoja, kun taas indeksirahastojen kustannustehokkuus tarjosi niille pysyvän kilpailuedun. Joten sijoittajan valitessa rahastoa kulut näyttelivät isoa ja ratkaisevaa roolia.

Riskikorjatun tuoton tarkastelu osoitti, että rahastotyyppien keskimääräinen Sharpen luku oli lähellä toisiaan, mutta aktiivisissa rahastoissa hajonta oli suurempaa. Tämä viittaa siihen, että aktiivinen rahasto voi parhaimmillaan tuottaa indeksiä paremmin, mutta myös epäonnistumisen riski on suurempi.

Kokonaisuutena indeksirahastot osoittautuivat pitkäjänteiselle sijoittajalle houkuttelevammaksi vaihtoehdoksi, sillä ne yhdistävät alhaiset kulut, tasaisen riskitason ja markkinoiden keskimääräisen tuoton luotettavalla tavalla. Aktiiviset rahastot voivat silti olla perusteltuja, jos sijoittaja hakee mahdollisuutta markkinoiden voittamiseen ja on valmis hyväksymään siihen liittyvän riskin ja korkeammat kulut.

7.2 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti

Tutkimuksen kokonaisluotettavuus reliabiliudesta ja validiudesta. Hyvä kokonaisluotettavuus saavutetaan, kun otos edustaa perusjoukkoa ja mittauksessa on vähän virheitä. Tätä voidaan parantaa selkeällä tutkimusongelman määrittelyllä, sopivilla aineistonkeruumenetelmillä ja tutkimusprosessin rehellisellä toteutuksella. (Vilka 2007, 152.)

Tutkimuksen reliabilius tarkoittaa tulosten toistettavuutta ja tarkkuutta. Mittauksen pitäisi tuottaa samat tulokset riippumatta tutkijasta. Validius puolestaan kuvaa tutkimuksen kykyä mitata sitä, mitä oli tarkoituskin mitata.

Sen arvioinnissa tarkastellaan esimerkiksi asteikkojen toimivuutta ja mittarin täsmällisyyttä. (Vilkkä 2007, 149–150.)

Tutkimuksen reliabiliteetti on kohtuullinen, sillä käytetyt mittarit, kuten keskimääräien vuosituotto, kokonaistuotto, volatilitteetti ja Sharpen luku, ovat vakiintuneita ja yleisesti hyväksytyjä rahastojen arvioinnissa. Aineisto on kerätty luotettavista lähteistä, kuten Morningstarista, rahastoyhtiöiden omilta sivuilta ja vuosikertomuksista sekä Suomen sijoitustutkimuksen raporteista. Tämä tukee tulosten toistettavuutta, mikäli sama aineisto ja menetelmät ovat käytettävissä.

Tutkimuksen validiteetti on hyvä siinä mielessä, että se mittaa juuri sitä, mitä tutkimusongelmassa luvataan. Rahastojen tuottoja, kuluja ja riskejä käydään tutkimuksessa läpi. Käytetyt tunnusluvut kuvaavat täsmällisesti riskiä, ja aineistokeruu on linjassa tutkimuskysymysten kanssa. Validiteettia kuitenkin rajoittaa tutkimuksen rajaus suomalaisiin rahastoyhtiöihin, mikä kaventaa näkökulmaa koko eurooppalaisten osakerahastojen keskuudessa. Tulosten yleistettävyyden laajempaan kontekstiin on siis rajallinen otoksen suppeuden sekä myös ajallisen rajauksen vuoksi. Validiteettiin myös vaikuttaa se, miten rahastot on valittu tähän työhön. Tarkastelujakson ja suomessa toimivien rahastoyhtiöiden rajauksen jälkeen jäljelle jäävä määrä indeksirahastoja vaikutti valittuun aineistoon. Koska halusin vertailla mahdollisimman montaa rahastoa kummassakin rahastotyyppissä, ei valinnanvaraa jäänyt. Näin ollen myös aktiiviset rahastot tuli valittua suurimmilta osin pitäytyen samoissa rahastoyhtiöissä, kuin indeksirahastojen.

7.3 Jatkotutkimusehdotukset

Tämän opinnäytetyön rajaukset ja havainnot tarjoavat mahdollisuuksia jatkotutkimukselle. Ensinnäkin tutkimus rajautui kuuteentoista rahastoon suomalaisilta rahastoyhtiöiltä, joten jatkossa olisi hyödyllistä laajentaa otosta myös muihin Euroopassa toimiviin rahastoyhtiöihin. Tällöin vertailu kattaisi laajemmin eurooppalaiset osakerahastot. Lisäksi kansainvälinen vertailu

esimerkiksi Yhdysvaltojen markkinoihin toisi uutta näkökulmaa ja tietoa tutkimukseen, sillä passiivinen sijoittaminen on siellä yleistynyt Eurooppaa nopeammin.

Lisäksi voisi tarkastella, miten aktiivisten ja passiivisten rahastojen menestys eroaa eri markkinatilanteissa, kuten talouden nousu- ja laskukausissa tai kriisiaikoina. Myös toimialakohtainen vertailu voisi tuoda uutta näkökulmaa. Onko rahaston aktiivisella hallinnoinnilla erityistä etua tietyillä sektoreilla, esimerkiksi teknologia tai terveydenhuolto. Monissa rahastoissa korostui vastuullinen sijoittaminen, mutta sen vaikutusta tuottoon ja riskiin ei tarkasteltu erikseen. Vastuullisuuskriteerien vaikutus rahastojen suorituskykyyn voisi siten olla kiinnostava tutkimuskohde.

Lähteet

Danske Invest a. Europe Restricted, osuuslaji EUR W. Tuotto.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=1432&p_nFundgroup=170&p_nFund=4311. Viitattu 8.7.2025.

Danske Invest b. Eurooppa Osinko K. Tuotto.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2594. Viitattu 8.7.2025.

Danske Invest c. Eurooppa Osake K. Tuotto.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=59&p_nFundgroup=59&p_nFund=2443. Viitattu 8.7.2025.

Danske Invest d. Euroopan Pienyhtiöt K. Tuotto.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2369. Viitattu 8.7.2025.

Danske Invest e. Eurooppa Osinko K. Tietoa rahastosta. Tunnusluvut.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2594#g5. Viitattu 8.7.2025.

Danske Invest f. Eurooppa Osake K. Tietoa Rahastosta. Tunnusluvut.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=59&p_nFundgroup=59&p_nFund=2443#g5. Viitattu 8.7.2025.

Danske Invest g. Euroopan Pienyhtiöt K. Tietoa rahastosta. Tunnusluvut.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2369#g5. Viitattu 8.7.2025.

Danske Invest h. Europe Restricted, osuuslaji EUR W. Tietoa rahastosta. Tunnusluvut
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=1432&p_nFundgroup=170&p_nFund=4311. Viitattu 8.7.2025.

Danske Invest i. Euroopan Pienyhtiöt K. Rahaston palkkiot.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2369#g5. Viitattu 16.7.2025.

Danske Invest j. Eurooppa Osake K. Rahaston palkkiot.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=59&p_nFundgroup=59&p_nFund=2443#g5. Viitattu 16.7.2025.

Danske Invest k. Eurooppa Osinko K. Rahaston palkkiot.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2594. Viitattu 16.7.2025.

Danske Invest I. Europe Restricted, osuuslaji EUR W. Rahaston palkkiot.
https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nld=1432&p_nFundgroup=170&p_nFund=4311. Viitattu 16.7.2025.

Erola, Marko 2009. Paras sijoitus: Itsepuolustusopas sijoittajille. 3., tarkistettu painos. Talentum, Helsinki.

Heikinheimo, Henri 2025. Sijoittaja.fi. Miten valitsen parhaan rahaston?
<https://www.sijoittaja.fi/85668/miten-valitsen-parhaan-rahaston/>. Viitattu 20.9.2025.

Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko
2019. Ammattimainen sijoittaminen. 8., uudistettu painos. Alma Talent, Helsinki.

Kauppila, Kalle & Puttonen, Vesa & Repo, Eljas 2020. Miten sijoitan rahastoihin.
6., uudistettu painos. Alma Talent, Helsinki.

Knüpfer, Samuli & Puttonen, Vesa 2024. Moderni rahoitus. 13., uudistettu painos. Alma Insights, Helsinki.

Morningstar 2025a. Seligson & Co Europe Index B. Chart.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/F0GBR04O3X/chart>.
Viitattu 7.7.2025.

Morningstar 2025b. Seligson & Co Europe Index B. Risk.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/F0GBR04O3X/risk>.
Viitattu 8.7.2025.

Morningstar 2025c. OP-Eurooppa Indeksi A. Chart.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/F00000NDBC/chart>.
Viitattu 8.7.2025.

Morningstar 2025d. OP-Eurooppa Indeksi A. Risk.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/F00000NDBC/risk>.
Viitattu 8.7.2025.

Morningstar 2025e. OP-Eurooppa Osinkoyhtiöt A. Chart.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/F00000PADH/chart>.
Viitattu 8.7.2025.

Morningstar 2025f. OP-Eurooppa Osinkoyhtiöt A. Risk.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/F00000PADH/risk>.
Viitattu 8.7.2025.

Morningstar 2025g. eQ Europe Stock Index 1 T. Chart.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/F0GBR05XMU/chart>.
Viitattu 8.7.2025.

Morningstar 2025h. eQ Europe Stock Index 1 T. Chart.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/F0GBR05XMU/risk>.
Viitattu 8.7.2025.

Morningstar 2025i. Nordea 1 – Eur SM Cap Sust Str Eq BP EUR.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/0P0000JNS6/chart>.
Viitattu 8.7.2025.

Morningstar 2025j. Nordea European Sust Stars A growth EUR. Chart.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/F0GBR04OC2/chart>.
Viitattu 8.7.2025.

Morningstar 2025k. S-Bank Europe Equity A. Risk.
<https://global.morningstar.com/en-nd/investments/funds/F0GBR04OGU/risk>.
Viitattu 8.7.2025.

Nickström, Pia-Maria 2020. Mitä tää maksaa? Muista tarkistaa nämä sijoittamiseen liittyvät kulut. Mimmit sijoittaa.
<https://www.mimmitsijoittaa.fi/blogi/mita-taa-maksaa>. Viitattu 20.9.2025.

Nokiaosake 2025. Mitä on indeksirahastot? <https://nokiaosake.com/mita-on-indeksirahastot/>. Viitattu 26.4.2025.

Nordea Funds 2025a. Rahastot. Eurooppalaiset Kestävät Tähdet A. Tuotto.
<https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppalaiset-kestavat-tahdet-a>.
Viitattu 28.6.2025.

Nordea Funds 2025b. Rahastot. Eurooppa Passiivinen I. Tuotto.
<https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-i>. Viitattu 7.7.2025.

Nordea Funds 2025c. Rahastot. Eurooppa Passiivinen I Tuotto. Tuotto.
<https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-i-tuotto>. Viitattu 7.7.2025.

Nordea Funds 2025d. Rahastot. Eurooppa Passiivinen B. Tuotto.
<https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-b>. Viitattu 7.7.2025.

Nordea Funds 2025e. Rahastot. Eurooppa Passiivinen B. Tuotto.
<https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-b-tuotto>. Viitattu 7.7.2025.

Nordea Funds 2025f. Rahastot. Eurooppalaiset Kestävät Tähdet A. Tuotto. Riskitunnusluvut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppalaiset-kestavat-tahdet-a#tuotto>. Viitattu 9.7.2025.

Nordea Funds 2025g. Rahastot. European Small and Mid Cap Sustainable Stars BP. Tuotto. Riskitunnusluvut.

<https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/european-small-and-mid-cap-sustainable-stars-bp>. Viitattu 9.7.2025.

Nordea Funds 2025h. Rahastot. Euroopan Pienet Yhtiöt A. Tuotto. Riskitunnusluvut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/euroopan-pienet-yhtiot-a>. Viitattu 9.7.2025.

Nordea Funds 2025i. Rahastot. Eurooppa Passiivinen I. Tuotto. Riskitunnusluvut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-i>. Viitattu 9.7.2025.

Nordea Funds 2025j. Rahastot. Eurooppa Passiivinen I Tuotto. Tuotto. Riskitunnusluvut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-i-tuotto>. Viitattu 9.7.2025.

Nordea Funds 2025k. Rahastot. Eurooppa Passiivinen B. Tuotto. Riskitunnusluvut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-b>. Viitattu 9.7.2025.

Nordea Funds 2025l. Rahastot. Eurooppa Passiivinen B Tuotto. Tuotto. Riskitunnusluvut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-b-tuotto>. Viitattu 9.7.2025.

Nordea Funds 2025m. Rahastot. Eurooppalaiset Kestävät Tähdet A. Kulut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppalaiset-kestavat-tahdet-a#kulut>. Viitattu 16.7.2025.

Nordea Funds 2025n. Rahastot. European Small and Mid Cap Sustainable stars BP. Kulut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/european-small-and-mid-cap-sustainable-stars-bp>. Viitattu 16.7.2025.

Nordea Funds 2025o. Rahastot. Euroopan Pienet Yhtiöt A. Kulut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/euroopan-pienet-yhtiot-a>. Viitattu 16.7.2025.

Nordea Funds 2025p. Rahastot. Eurooppa Passiivinen I. Kulut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-i>. Viitattu 16.7.2025.

Nordea Funds 2025q. Rahastot. Eurooppa Passiivinen I Tuotto. Kulut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-i-tuotto>. Viitattu 16.7.2025.

Nordea Funds 2025r. Rahastot. Eurooppa Passiivinen B. Kulut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-b>. Viitattu 16.7.2025.

Nordea Funds 2025s. Rahastot. Eurooppa Passiivinen B Tuotto. Kulut. <https://www.nordeafunds.com/fi/rahastot/eurooppa-passiivinen-b-tuotto>. Viitattu 16.7.2025.

Nordnet 2025a. Aktiivinen vai passiivinen rahasto? <https://www.nordnet.fi/koulu/aktiivinen-vai-passiivinen-rahasto>. Viitattu 27.9.2025.

Nordnet 2025b. Volatiliteetti, Sharpen luku ja beta-kerroin. <https://www.nordnet.fi/fi/opi-uutta/koulu/osakkeet/perusteet/volatiliteetti-sharpen-luku-beta-kerroin>. Viitattu 5.5.2025.

Nordnet 2025c. Mikä on Sharpen luku? <https://www.nordnet.fi/fi/opi-uutta/koulu/osakkeet/tunnusluvut/sharpen-luku>. Viitattu 7.5.2025.

OP. Henkilöasiakkaat. Säästöt ja sijoitukset. OP-Eurooppa Osinkoyhtiöt – sijoitusrahasto. Palkkiot. <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-eurooppa-osinkoyhtiot/>. Viitattu 16.7.2025.

Osakesijoittaja.fi 2014–2025. Rahastot. Sijoitusrahastot ja rahastotyypit. <https://osakesijoittaja.fi/rahastosijoittaminen/sijoitusrahastot/>. Viitattu 27.9.2025.

Pörssisäätiö 2014. Sijoittaminen – opas uteliaille. https://www.porssisaatio.fi/app/uploads/2023/11/Opas_uteliaille.pdf. Viitattu 5.4.2025.

Rahastoraportti – Toukokuu 2025a. Kotimaisten osake- ja korkorahastojen kuukausittaiset nettomerkinnot. Osakerahastot Eurooppa. OP Eurooppa Indeksii II A. Päivitetty 31.5.2025 https://cdn.prod.website-files.com/653a41c70fb25bc671f35779/684933f6be27ae4af11babf1_Rahastoraportti_202505.pdf. Viitattu 16.7.2025.

Rahastoraportti – Toukokuu 2025b. Kotimaisten osake- ja korkorahastojen kuukausittaiset nettomerkinnot. Osakerahastot Eurooppa. eQ Eurooppa Indeksii 1 K. Päivitetty 31.5.2025 https://cdn.prod.website-files.com/653a41c70fb25bc671f35779/684933f6be27ae4af11babf1_Rahastoraportti_202505.pdf. Viitattu 16.7.2025.

Seligson & Co a. Rahastot. Indeksirahastot. Eurooppa Indeksirahasto. Rahaston palkkiot. https://www.seligson.fi/suomi/rahastot/rahes_eurooppa.htm. Viitattu 16.7.2025.

Seligson & Co b. Rahastot. Indeksirahastot. Eurooppa Indeksirahasto. Eurooppa Indeksirahasto – tunnusluvut. <https://www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/eurooppa.htm>. Viitattu 16.7.2025.

S-Pankki a. Säästäminen ja sijoittaminen. S-Pankki Eurooppa Osake A. Tuottohistoria. <https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/s-pankki-eurooppa-osake-a>. Viitattu 8.7.2025.

S-Pankki b. Säästäminen ja sijoittaminen. S-Pankki Eurooppa Osake A. Palkkiot. <https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/s-pankki-eurooppa-osake-a>. Viitattu 16.7.2025.

Vilka, Hanna 2007. Tutki ja mittaa: Määrällisen tutkimuksen perusteet. Tammi, Helsinki.