

Aktiivisten ja passiivisten rahastosijoittajien menestys indeksiin verrattuna

Aleksi Hakonen

| | |
|--|--|
| Tekijä(t) Aleksi Hakonen | |
| Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma | |
| Opinnäytetyön nimi Aktiivisten ja passiivisten rahastosijoittajien menestys indeksiin verrattuna | Sivu- ja liitesivumäärä 24+2 |
| <p>Tämän opinnäytetyön tavoitteena on arvioida, kuinka hyvin osakerahastot ovat pärjänneet vertailuindeksiä vastaan ja kuinka hyvin indeksiä myötäilevä passiivinen rahasto on pärjännyt samalla aikavälillä. Taustalla on teoria tehokkaista markkinoista, jossa sijoittajan on mahdollista saada ”ilmaisia lounaita” vaan kaikki tieto markkinoilla heijastaa osakkeiden hintaa täydellisesti ja sijoittaja ei siis voi tehdä parempaa tulosta kuin vertailuindeksi. Lukija voi tutkimuksen perusteella tehdä itselleen sopivia sijoituspäätöksiä aktiivisesti hallinnoitujen rahastojen ja passiivisten väliltä.</p> <p>Tutkimuksessa on tutkittu FIM varainhoidon ja Danske Bankin osakerahastojen menestymistä OMX Helsinki Cap GI tuotto indeksiin verrattuna, sekä sitä myötäilevään Seligson & Co OMX Helsinki 25 ETF indeksiosuusrahastoon. Vertailu on toteutettu kolmella eri aikavälillä 2015–2020, 2018–2020 ja vuosittain.</p> <p>Tutkimuksessa useimmat aktiivisesti hoidetut rahastot hävisivät vertailuindeksilleen, noin kaksi kolmasosaa hävisi vuosina 2015–2020 indeksille. Riskikorjatulla tuotolla laskettuna vielä useampi rahasto hävisi indeksille. Vaikka useimmat rahastot hävisivät indeksille, muutamat rahastot pystyivät lähes joka vuonna voittamaan indeksin, joista yksi oli indeksirahasto.</p> <p>Se kumpi on parempi rahasto sijoitus itselleen, aktiivinen vai passiivinen, jää jokaiselle sijoittajalle päätettäväksi. Aktiivisiin rahastoihin liittyy usein korkeammat kulut ja myös korkeammat riskit, mutta valitsemalla oikea rahasto voi saada sijoitukselleen markkinoita korkeamman tuoton. Passiiviset rahastot ovat usein tasaisemmin tuottavia ja omaavat alhaisemman riskin, tuotto jää kuitenkin lähes aina hieman vertailuindeksistään, joten ylituottoa harvoin näkee.</p> | |
| Asiasanat ETF, Indeksit, Rahasto, Salkunhoito, Sijoittaminen, Kansantalous | |

Sisällys

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Johdanto..... | 1 |
| 1.1 | Tausta | 1 |
| 1.2 | Rajaukset | 2 |
| 1.3 | Tutkimuskysymykset..... | 2 |
| 1.4 | Työn tavoite ja tarkoitus | 3 |
| 2 | Tausta ja hypoteesit | 4 |
| 2.1 | Moderni portfolioteoria..... | 4 |
| 2.2 | Sijoitusrahastot..... | 4 |
| 2.3 | Aktiivisesti hoidetut rahastot..... | 5 |
| 2.4 | Passiivisesti hoidetut rahastot..... | 6 |
| 2.4.1 | Exchange Traded Fund..... | 7 |
| 2.4.2 | Tracking error..... | 8 |
| 2.5 | Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi | 8 |
| 2.6 | Kulut | 8 |
| 2.7 | Indeksi | 9 |
| 3 | Riski ja tuotto | 10 |
| 3.1 | Sharpen luku | 10 |
| 4 | Aikaisemmat tutkimukset..... | 12 |
| 5 | Teoreettinen viitekehys/tietoperusta | 14 |
| 6 | Rahastojen menestyminen | 15 |
| 6.1 | Viiden vuoden menestys | 15 |
| 6.2 | Kolmen vuoden menestys | 17 |
| 6.3 | Vuosittainen menestys | 20 |
| 6.4 | Kulujen vaikutus menestykseen..... | 21 |
| 6.5 | Riskin vaikutus menestykseen | 22 |
| 7 | Johtopäätökset ja pohdinta..... | 24 |
| 8 | Lähteet..... | 26 |

1 Johdanto

1.1 Tausta

Uusi sijoittaja kohtaa usein ongelman, mihin sijoittaa? Osake sijoittaminen on pitkällä aikavälillä tuottanut historiallisesti 8–10% vuosittain. Siihen pääsemiseksi tarvitsee kuitenkin valita oikeat osakkeet ja niiden analysoiminen vaatii aikaa ja työtä. Sijoitus voi kuitenkin oikeista perusteluista huolimatta jäädä tappiolliseksi ja tuottoa saa jäädä odottamaan. Usein puhutaankin hajauttamisen hyödystä, eli ostetaan montaa eri osaketta eri toimialoilta, vähennyttääkseen sijoitusten riskiä. Helpoin tapa tehdä se on sijoittaa rahastoon, jossa varat ovat hyvin hajautettuja ja niissä tuskin häviää pääomansa. Yksi vaihtoehto on sijoittaa aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin, jossa ammattilaiset päättävät varoista ja tekevät sijoituspäätöksiä rahastoissa olevilla varoilla. Rahaston hoitajat yleensä lupaavat ylittää keskiverto tuoton markkinoilla. Toinen vaihtoehto on passiiviset rahastot, jossa rahaston ei ole tarkoitus ylittää keskiverto tuottoa vaan myötäillä omaa vertailuindeksiään mahdollisimman tarkasti. Se usein siis jää tuosta 8–10% vuosittaisesta tuotosta, mutta on myös matalariskisempi. Kumpi vaihtoehto on näistä parempi?

Tutkimuksen aiheena on vertailu sijoittamisen kannattavuudesta ja miten sijoittajat yrittävät saada pääomalleen mahdollisimman hyvän tuoton. Tutkimus on markkinatutkimus. Tutkimuksen taustana on, mielenkiinto siitä, onko ammattilaiset ja suurinta tuottoa varten tehdyt sijoituspäätökset kannattavampia kuin indeksit ja sitä myötäilevä Exchange Traded Fund (ETF) eli indeksiosuusrahasto. Aihe on ajankohtainen ja tärkeä, sillä osakkeet ovat yleinen sijoitusmuoto niin yrityksillä kuin yksityishenkilöillä. Tutkimuksessa esitellään myös sijoitusteorioita ja niiden relevanttiutta tässä tutkimuksessa.

Tutkimuksessani otin vertailuun aktiivisesti hoidetut rahastot ja passiivisesti hoidetut rahastot. Taustalla on ajatus, että aktiivisesti hoidetut rahastot toisivat niihin sijoittaville enemmän tuottoa kuin indeksi. Rahastonhoitajat perustelevat päävänsä ylituottoon markkinatutkimuksella ja tulevaisuudessa parhaiten tuottavien osakkeiden ennustamisella. Passiivisesti hoidetut rahastot sen sijaan, eivät nimensä mukaisesti aktiivisesti tee osakekauppaa, vaan parhaansa mukaan myötäilevät haluttua indeksiä. Aktiivisesti hoidettujen rahastojen tuotto yli indeksin suh-

teutettuna riskiin sanotaan olevan mahdotonta **tehokkaiden markkinoiden hypoteesin** mukaan. (Paasimaa 2017.)

Efficient Market Theory (EMT) sanoo, että kulloisetkin osakekurssit ovat paras mahdollinen arvio osakkeiden oikeasta arvosta, koska fiksujen ja informoitujen sijoittajien kova kilpailu hävittää nopeasti hinnoitteluvirheet. Kurssit sisältävät kaiken nykyisen tiedon lisäksi odotukset tulevaisuudesta, joten kaikki olennainen tieto ”on jo hinnoissa”. Hypoteesin mukaan, ei siis ole perusteltavaa syytä, jolla sijoituksella saataisiin parempi tuotto kuin markkinoilla keskimäärin. (Erola 2009.)

FIM Varainhoito Oy ja Danske Invest Rahastoyhtiö Oy hallinnoimat varat olivat vuonna 2019 lopussa 10 777 miljoonaa euroa ja 6 804 miljoonaa euroa, 2015 ne olivat 11 547 miljoonaa euroa ja Oy 5 256 miljoonaa euroa (Finanssiala 2019).

1.2 Rajaukset

Tutkimuksessa tarkasteltavaksi valikoitui Danske Bankin ja FIM pankkiiriliikkeen tarjoamia rahastoja. Rahastojen tuli olla rekisteröitynä vuodesta 2015 lähtien olakseen vertailukelpoisia. Rahastojen osakeosuus on oltava yli 50%. Työssä ei tutkita, miksi ihmiset sijoittavat tiettyihin instrumentteihin, ainoastaan niiden tilastollista kehitystä.

1.3 Tutkimuskysymykset

Tutkimuksessa vertailen, onko aktiivisesti hallinnoituihin osakerahastoihin sijoittaminen ollut kannattavampaa verrattuna markkina indeksiin vai olisiko kannattavampi vaihtoehto ollut indeksirahastoa myötäilevään ETF sijoittaminen. Vastaus auttaa tulevia sijoittajia päätöksessä kummanlaiseen osakerahastoon kannattaisi sijoittaa.

Tutkin, miten Dansken ja FIMin osakerahastot ovat kehittyneet 2015 vuodesta tähän vuoteen. Vertailen myös sijoitusten riskisyyttä ja sen kannattavuutta. Jotta aktiiviseen rahastoon tehty sijoitus olisi kannattava sen on ainakin ylitettävä vertailu indeksin kehitys. Kehitystä vertailen OMX Helsinki Cap tuotto indeksiin, joka toimii tässä vertailussa keskimääräisenä markkinatuottona.

Pääongelma: Kuinka aktiivisesti hoidetut osakerahastot menestyvät markkinaindeksiin verrattuna?

Alaongelma 1: Mikä merkitys ja vaikutus sijoituksen kustannuksella on tuottoon?

Alaongelma 2: Mikä merkitys ja vaikutus riskillä on tuottoon?

Alaongelma 3: Kannattaako sijoittajan valita aktiivinen vai passiivinen rahasto?

1.4 Työn tavoite ja tarkoitus

Tavoittelen tutkimuksellani yleistä ymmärrystä, kuinka erilaiset rahastot kehittyvät verrattuna markkinaindeksiin. Tutkimuksessa selviää, kuinka moni rahasto pystyy voittamaan indeksin ja miten riski vaikuttaa rahastojen tuottoon.

Aktiivisesti hoidetuissa rahastoissa tuotto-odotus on suurempi kuin keskimäärin markkinoilla, mutta niissä on myös otettava huomioon kulut, varainhoidosta. Tutkin myös, miten kulut ja riski vaikuttavat rahastojen performanssiin.

Tarkoituksena on, että lukija saa paremman käsityksen aktiivisesti ja passiivisesti hoidetuista rahastoista ja voi valita itselleen sopivimman instrumentin, joka sisältää siihen kuuluvan riskin ja tuotto-odotuksen.

2 Tausta ja hypoteesit

2.1 Moderni portfolioteoria

Helpoin tapa vähentää omien sijoitusten riskiä on hajauttaa sijoituksiaan. Hajauttaminen tapahtuu lisäämällä omaan portfolioon useampia sijoituksia. Sijoituksia voi hajauttaa esimerkiksi eri toimialoille tai harjoittamalla maantieteellisestä hajautusta. Hajautus on tietävästi ainoa niin sanottu ”ilmainen lounas” sijoitusmarkkinoilla, eli ilman kustannuksia saatava etu. Hajauttaminen esimerkiksi eri omaisuusluokien ja omistuskohteiden välillä pienentää sijoittajan riskiä laskematta tuottotavoitetta. Riski pienenee, koska kurssinousu sijoituksessa riippuu eri tekijöistä ja yksi huono uutinen ei vie koko salkkua ”punaiselle”, eli tappiolle. Yksityis-sijoittajalle helpoin tapa saavuttaa tämä, on sijoittaa sijoitusrahastoon. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007.)

Kenties kuuluisimman teoreettisen perustelun asialle on esittänyt Nobel-palkinnolla palkittu Harry Markowitz, joka kehitti portfolioteoriansa vuonna 1952. William Sharpe kehitti teorian pohjalle CAP-mallin avulla nykyisen modernin portfolioteorian. (Luoma 2018.) Ajatus taustalla on se, että salkkuun lisätessä eri sijoituksia ja niiden korreloidessa negatiivisesti salkun riski pienenee ja tuotot ta-soittuvat. Negatiivinen korrelointi tarkoittaa, että kun yhden osakkeen arvo nousee, niin toisen laskee. Mitä enemmän negatiivisesti korreloivia osakkeita salkussa on, sitä pienemmäksi sen epäsystemaattinen riski muodostuu. Epäsystemaattinen riski syntyy kaikista sellaisista yrityskohtaisista tekijöistä, joilla ei ole vaikutusta toisten osakkeiden tuottoihin. Tällaisia voivat olla mm. tärkeän asiakkaan konkurssi, johtajan irtisanoutuminen, vahingonkorvausmaksut ja yleisestikin kyseisen yrityksen huonontuneet tulostulokset. Sijoituskohteen kokonaisriski muodostuu epäsystemaattisen ja ei-hajautettavasta systemaattisen eli markkinariskin yhteissummasta. (Knupfer & Puttonen 2018.)

2.2 Sijoitusrahastot

Lokakuussa 2020 kotimaisissa rahastoyhtiöissä oli markkinaosuuksia noin 121,5 miljardin euron arvosta ja yhteensä noin 3,4 miljoonaa osuudenomistajaa omisti kotimaisia rahastoyhtiöitä (Rahastoraportti 2020). Sijoitusrahasto on sijoituskohde, jonka varat on sijoitettu useisiin erilaisiin sijoituskohteisiin, muun muassa osakkeisiin ja joukkovelkakirjoihin. Sijoitusrahasto toimii niin, että rahastoyhtiö kerää sääs-

täjiltä varoja, jotka se sijoittaa useisiin eri sijoituskohteisiin, jotka yhdessä muodostavat sijoitusrahaston. Rahasto jakaantuu keskenään yhtä suuriin rahastosuuksiin, jotka tuottavat yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. Sijoitusrahaston varoja hoitaa rahastoyhtiö. Rahaston varat säilytetään säilytysyhteisössä, joka myös valvoo rahastoyhtiön toimintaa. (Lounasmeri 2015.)

Sijoitusrahastoissa voidaan tehdä jako kahteen erityyppiseen rahastoon perustuen niiden sijoitusaktiivisuuteen, aktiivisesti ja passiivisesti hallinnoituihin rahastoihin. Aktiivisesti hallinnoitu rahasto etsii markkinoilta osakkeita, joiden hinta on houkutteleva perustuen yritys- ja markkina-analyysiin. Aktiiviset rahastot pyrkivät tuottamaan paremmin kuin vertailuarvo, yleensä indeksirahasto, aktiivisen tutkimuksen ja vaihdannan avulla. Passiivisissa rahastoissa sen sijaan, tavoite on seurata kohdeindeksiään. (Möttölä 2008.)

2.3 Aktiivisesti hoidetut rahastot

Osakerahastojen toimintaidea on yksinkertainen: ne keräävät eri asiakkaiden säästöjä yhteen ja ammattilainen huolehtii sijoituspäätöksistä sekä sijoittaa varat asiakkaan puolesta. Toisin kuin passiivisesti hoidetussa rahastossa, aktiivisen rahaston salkunhoitaja tekee päätöksiä sijoitettavista varoista analyysin perusteella. Salkunhoitaja voi vaihtaa osakeosuuksiaan salkussaan päivittäin ja päivän aikana. Aktiivisessa rahastossa on suurempi riski kuin passiivisissa, mutta se tarkoittaa, että tuottovaatimus on myös korkeampi. Aktiivisissa rahastoissa kulut ovat korkeammat johtuen sijoituspäätöksiin vaadittavista analyyseistä ja tutkimuksista. Aktiivisesti hoidetussa rahastossa on myös maksettava kaupankäyntikuluja paljon enemmän kuin passiivisissa. (Myllyoja & Kullas 2010.)

Ison rahaston ongelmaksi muodostuu se, että mitä suuremmat pääomat rahastolla on suhteessa markkinoihin, sitä vähemmän riskejä se voi ottaa. Tämä johtaa siihen, että suurten rahastojen salkku koostuu usein samoista osakkeista, koska ne ovat markkinoiden suurimpia yhtiöitä. Suuri rahasto siis usein ei voi edes ottaa valtavirrasta poikkeavaa näkemystä, sillä se olisi liian suuri riski, joka epäonnistuksessaan karkottaisi asiakkaat rahastosta. Suureen rahastoon sijoittavan tulisikin miettiä, miksi sijoittaa rahastoon, jonka omistukset ovat suurimmaksi osaksi samat kuin indeksissä. Omistukset ovat molemmissa suurimmaksi osaksi samat, sillä suuret rahastot sijoittavat suurimpiin yrityksiin, jotka ovat myös indeksin pääpaino.

Sen lisäksi, maksettavaksi jää vielä hallinnointi kulut ja merkintäpalkkio, joten sijoituksen tuotto jää todennäköisesti alle indeksin. (Saario 2016.)

Aktiivisen rahaston salkunhoitajan tavoitteena on tehdä parempia sijoituspäätöksiä kuin markkinat keskimäärin. Fundamentaalin analyysi sijoittamisessa keskittyy esimerkiksi arvioimaan yrityksen arvoa sen tunnuslukuihin, kuten kassavirtalaskelmiin tai osinkoihin perustuen. Se on yleisin sijoitusanalyttikoiden käyttämä strategia. Fundamentaalin analyysi strategia perustuu siihen, että pitkällä aikavälillä kaikki yrityksen tekijät heijastavat sen ”oikean” arvon. Mikäli arvonmäärittäystä tehdessä markkina arvo poikkeaa yrityksen osakkeen kurssihinnasta, voi osakkeen avulla tehdä tulosta. Fundamentaalista analyysiä on usein kritisoitu tehokkaan markkina hypoteesin pohjalta. Sen mukaan osakkeen hintaan vaikuttavat ainoastaan tuleva uusi informaatio, jota on mahdoton ennakoita fundamentaalisen analyysin perusteella, joten nykyisen tiedon perusteella on mahdoton saada etua. (Pankki-opas.)

Aktiivisissa rahastoissa salkunhoitaja voi tuoda sijoittajalle etua kohdevalinnassa vähemmän tehokkailla markkinoilla, vastuullisuusasioissa tai omaisuuslajeissa, jotka vaativat erityisosaamista. (Kukkasniemi 2020.)

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi väittää sijoitustuotteiden olevan aina oikein hinnoiteltuja ja sisältävän kaikki markkinoilla saatavilla olevan tiedon. On siis perusteltua, että aktiivisen rahaston hoitaja voi tuoda sijoittajalle etua markkinoille, jotka eivät ole täysin tehokkaat. Esimerkiksi pienten listaamattomien yritysten potentiaalia ja arvoa on vaikeampi arvioida kuin isojen pörssiyritysten. (Fama 1970.)

2.4 Passiivisesti hoidetut rahastot

Passiivinen rahaston hoito on nimensä mukaisesti passiivista, eli rahastossa ei ole taustalla aktiivista salkunhoitoa. Indeksiin perustuva sijoittaminen on yleinen passiivisen rahaston strategia. Indeksirahastot siis pyrkivät pitämään rahastossa samalla painoarvolla osakkeita kuin kohde indeksissä. Idea indeksisijoittamisen taustalla perustuu tehokkaiden markkinoiden hypoteesiin, uskomukseen, että kukaan ei pysty pitkällä aikavälillä voittamaan indeksiä aktiivisen rahaston hallinnan avulla. Passiivinen rahasto voi esimerkiksi sijoittaa ennalta määrättyjen sääntöjen mukaan esimerkiksi Helsingin pörssin kahteenkymmeneenviiteen vaihdetuimpaan

osakkeeseen ottamatta kantaa siihen, millaisia yrityksiä siellä kulloinkin on. (Marchetti 2020)

Toisin kuin aktiivisissa rahastoissa, passiivisten rahastojen hallinnointi kulut ovat paljon pienemmät, koska rahastoa ei tarvitse aktiivisesti hoitaa. Rahastosta ei myöskään koidu suuria kaupankäyntikuluja, koska toisin kuin aktiivisesti hoidetut rahastot, joiden koostumusta voidaan, vaikka päivittäin lisätä uusilla osake osuuksilla, passiivinen rahasto käy kauppaa vain, kun indeksiä päivitetään – esimerkiksi kaksi tai neljä kertaa vuodessa – vastaamaan tilannetta markkinoilla. (Nordea.)

Passiiviset indeksirahastot sopivat hyvin tehokkaille markkinoille sijoitettaessa. Esimerkiksi suuria yhdysvaltalaisia yrityksiä seuraa niin moni analyytikko, että yksittäisen sijoittajan on vaikea löytää sellaista tietoa, jota ei muilla olisi. Suuret yhtiöt ovat lähtökohtaisesti aika lailla oikein hinnoiteltuja. Tällaisille kohteille passiivinen indeksirahasto on usein paras vaihtoehto. (Kukkasniemi 2020)

Indeksi sijoittamisessa on kaksi erilaista instrumenttia valittavana, indeksi rahastot ja Exchange traded funds (ETF).

2.4.1 Exchange Traded Fund

ETF:t eli indeksiosuusrahastot ovat sijoittajan näkökulmasta jossain indeksirahaston ja osakkeiden välillä. ETF omaa indeksirahaston ominaisuuden hajautetusta salkusta, jossa on pienet kustannukset, mutta toisin kuin indeksirahastoja ETF:iä voi ostaa ja myydä pörssistä samoin kuin osakkeita eli sillä aikaa, kun pörssi on auki. Indeksirahastoja voi ostaa vain päivän päätteeksi rahaston tarjoavalta laitokselta. (Saario 2016.)

Indeksiosuusrahaston tavoitteena on seurata jonkin valitun indeksin riskiä ja tuottoa niin tarkasti kuin mahdollista. Ongelmaksi syntyykin, kuinka tarkasti halutaan seurata sillä, mitä tarkemmin indeksiä seurataan, sitä enemmän osakkeiden vaihtoa tapahtuu, josta koituu enemmän kaupankäyntikuluja. Sen vaikutuksena indeksin Tracking Error kasvaa. (Silvola & Landau 2019.)

2.4.2 Tracking error

Indeksin ja sitä seuraavan ETF:n indeksin poikkeamaa kutustaan termillä Tracking Error tai Tracking difference. Poikkeamia tapahtuu, kun ETF ei pysty täysin tarkasti seuraamaan indeksiä ja usein suoriutuu alle siitä. Poikkeama voi johtua myös ETF:n ja indeksin sisältämien osuuksien eroavuudesta. Tämä voi johtua ”otanta” ilmiöstä, jolloin indeksissä on niin monta sijoitustuotetta, että ETF:n on epärealistista omistaa niitä kaikkia. Siinä tapauksessa ETF:n hoitaja luo salkun, joka edustaa indeksiä, mutta jonka performanssi voi vaihdella indeksiin nähden. Ero voi olla positiivinen tai negatiivinen. Tracking error kertoo kokonaisvaltaisesti, kuinka ETF seuraa indeksiään ja sen tulisi olla sijoittajien mielletty parametri arvioitaessa eri ETF:iä. (Johnson 2020.)

2.5 Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi

Efficient Market Hypothesis (EMH), eli tehokkaiden markkinoiden hypoteesi, kehittyi Eugene Faman vuoden 1970 väitöskirjasta. Sen mukaan likvideillä markkinoilla eli sellaisilla, joilla omaisuus on muunnettavissa helposti rahaksi, arvopaperien hinnat reflektoivat aina kaikkea saatavilla olevaa informaatiota. Hypoteesi esiintyy Faman mukaan kolmella tasolla sen mukaan, kuinka tehokkaat markkinat ovat. Tasot määräytyvät saatavilla olevan informaation perusteella. (Fama 1970)

Heikoimmalla tasolla oletus on, että hinnat sisältävät historiallisen informaation ja nykyistä arvopaperi informaatiota, eikä lisäarvoa ole mahdollista saada hyödyntämällä teknistä analyysiä. Kun taas keskivahvalla tehokkuudella, hinnat sisältävät kaiken uuden julkisen informaation, eikä tuottoa voi tehdä fundamentaalisen analyysin avulla. Vahvan tehokkuuden omaavilla markkinoilla hinnat sisältävät kaiken julkisen ja sisäpiiritiedon, joten kukaan ei ole yksinomaan saatavilla relevanttia tietoa, eikä arvopapereilla ole mahdollista saada ylituottoa pitkällä aikavälillä. (Morningstar investing glossary.)

2.6 Kulut

Rahasto sijoittamisessa jää usein huomiotta siihen kohdistuvat kulut. Pankit ja muut rahastoja tarjoavat myyvät rahastojaan asiakkailleen omina tuotteinaan ja haluavat tuotteelleen hyvän tuoton. Tuotto muodostuu niistä kuluista, joita sijoittajat maksavat rahaston tarjoajalle. Näitä ovat hallinnointi-, merkintä- ja lunastus-

palkkiot sekä kaupankäynti-, tilinhoito- ja pankkikulut ja mahdollinen tuottopalkkio. Tuottopalkkio ovat harvinaisempia yli tavoitetuotosta prosentuaalisia palkkioita rahastolle. (Erola 2009.)

Danske Bankin tarjoamien aktiivisesti hallinnoitujen osakerahastojen merkintä palkkiot olivat 0%-2%, lunastuspalkkio 0%-2% ja hallinnointipalkkiot 0,85%-2,3%. Esimerkiksi Danske Invest Russia K/T rahaston palkkiot ovat 1%, 2% ja 2% yhteensä 5%. Tämä tarkoittaa, että sijoitus tähän rahastoon on heti 5% miinuksella ja rahaston hoitajan täytyy kuroa tätä eroa 12% vertailuindeksiin kiinni, joka kehittyy vuosittain keskimäärin 7%. (Rahastoraportti 2020.)

ETF ja indeksi rahastojen kulut ovat huomattavasti pienemmät. Passiivisen hoitamisen vuoksi hallinnointikulut ovat tutkimuksessa valittujen ETF 0,18% ja indeksi rahastoissa 0,16%-0,5%. ETF kuuluu kuitenkin myös kaupankäyntipalkkio, joka vaihtelee riippuen siitä, kuinka paljon kauppaa rahasto käy. ”Myös osto- ja myyntihinnan erotus eli spreadi on myös kaupankäynnin kulu” (Seligson & Co 2020.)

2.7 Indeksi

Yksinkertaistettuna indeksi kuvaa pörssin kurssikehitystä. Indeksiin kuuluu lista osakkeita, joiden keskimääräistä hintaa indeksi seuraa. Indeksejä on esimerkiksi joka maan oma pörssi, joka edustaa sen maan vaihdetuimpien yritysten kehitystä. Helsingin pörssin indeksi on OMX Helsinki. OMX Helsinki 25 kuvaa Helsingin pörssin 25 eniten vaihdetuimman osakkeen kehitystä.

Tässä työssä vertailuindeksiksi valikoitui OMX Helsinki Cap GI, sillä se on suomalaiselle sijoittajalle relevantein vertailukohde omalle sijoitukselle ja kuvaa parhaiten keskimääräistä tuottoa markkinoilla. Se sisältää kaikki Helsingin pörssissä listatut yhtiöt. Cap tarkoittaa, että yksittäisen yhtiön maksimipaino on 10%. Indeksi laskee yhtiön osakkeiden hintojen muutosta, mutta joissain indekseissä kuten OMX Helsinki Cap GI, lasketaan mukaan myös yhtiöiden maksamat osingot. (Nasdaq 2020.)

3 Riski ja tuotto

Riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä. Yleisesti tunnettu sääntö, jota moni ei kuitenkaan aina muista sijoituspäätöksissään. Usein näkee vain suuret tuotto-odotukset ja ei ymmärretä, että kenellekään ei ole tarjolla ”ilmaisia lounaita” ja pankkitalletuksen korko on lähellä nollaa, riskinkin ollessa lähes olematon. Ei ole olemassa pieni riski suuri tuotto yhdistelmää. Osakkeissa ja rahastoissa riskiä lasketaan volatiliiteetillä eli tuottojen vaihtelua odotusarvon ympärillä.

Tuotto sijoitukselle muodostuu sen hinnan muutoksesta omistuksen aikana ja siitä saatavien tulojen yhteissummana. Tuotosta pitää vähentää siihen kohdistuvat kulut, osto ja myynti kulut, voitosta verot ja inflaation vaikutuspääomaan. Tämä kaikki pitää huomioida laskelmissa, sillä ne vaikuttavat siihen, onko sijoitus kannattavampi kuin toinen. (Lindström & Lindström.)

3.1 Sharpen luku

Sijoitusta tehdessä arvioidaan sen tulevaa arvoa, se kuinka vaikeaa sen arvioiminen on, voidaan kutsua riskiksi. Riski on siis tulevien tuottojen epävarmuus. Mitä isompi epävarmuus sijoitukseen sisältyy, sitä suurempaa tuottoa sijoittajat vaativat. Usein korkea riskisissä sijoituksissa ominaista on suuri volatiliiteetti, eli vaihtelu. Tämä johtuu usein siitä, että sijoituksen arvon heitellessä paljon, sijoittajalle aiheutuu epävarmuutta. (United Bankers.)

Usein pelkkää tuottoprosenttia tutkimalla ei saa selville sijoitustuotteen riskisyyttä. Eräs rahoituksessa käytetty mitta, joka suhteuttaa tuoton riskiin, on Sharpen luku (kuvio 1). Sharpen luku vertaa sijoitukselta saatavaa tuottoa volatiliiteettiin, eli kuinka paljon kyseessä olevaan sijoitukseen on otettu riskiä sen tuoton saamiseksi. Mitä korkeampi Sharpen luku, sitä paremmin sijoitus on tuottanut suhteessa siihen liittyvään riskiin. Päinvastoin taas, mitä pienempi sitä huonommin. Jos luku on negatiivinen niin sijoitus on tuottanut huonommin kuin riskitön sijoitus. Riskittömän vertailusijoituksen tuotto usein kuvataan laskelmissa Euriborin 3kk korolla. Tässä tutkimuksessa käytetään Sharpen lukua riskikorjatun tuotto laskemiseen. (Salkunrakentaja 2012.)

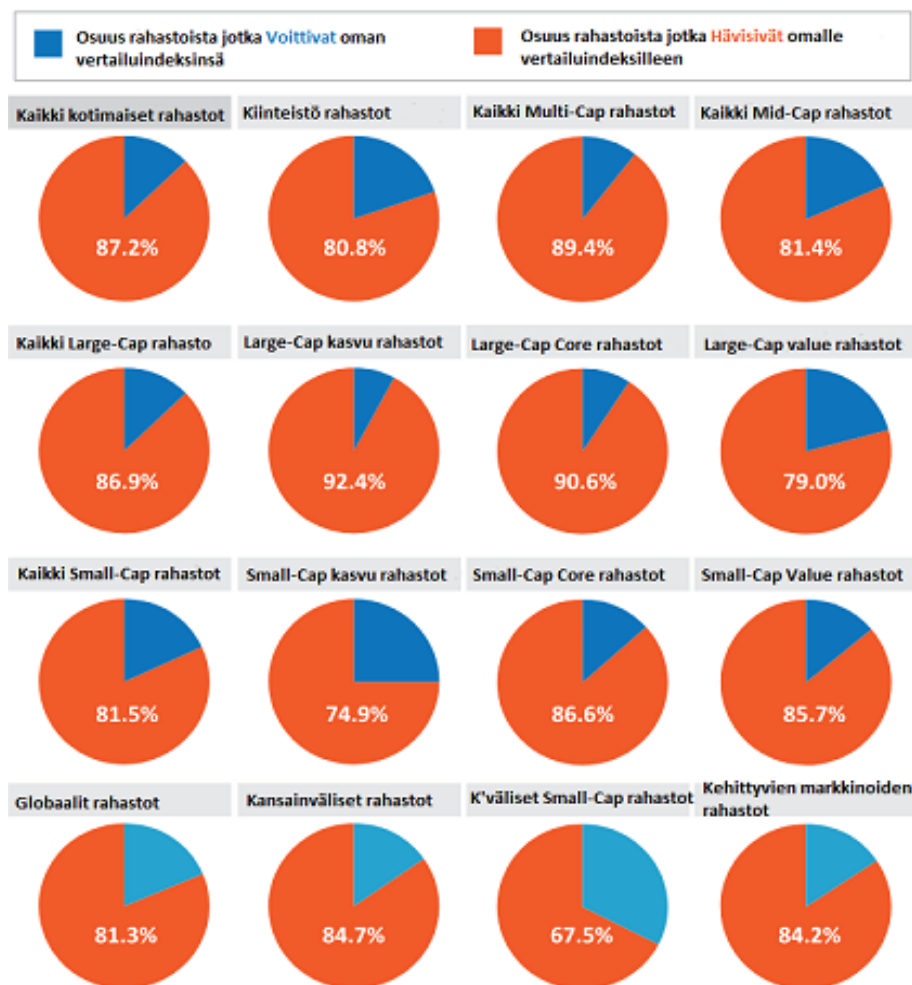
Kuvio 1. Sharpen kaava (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007.)

$$\text{Sharpen luku} = \frac{\text{Sijoituksen tuotto} - \text{Riskitön vertailusijoituksen tuotto}}{\text{Sijoituksen volatilitteetti eli keskihajonta}}$$

4 Aikaisemmat tutkimukset

S&P Dow Jones indeksien uusimmassa SPIVA (S&P Indices Versus Active) Scorecard tutkittiin aktiivisten salkun hoitajien menestymistä verrattuna S&P Dow Jones:n indeksiin. Tutkimuksessa seurattiin eri varaluokkien rahastojen menestymistä kesäkuusta 2005–2020 puoliväliin. Aktiivisten rahaston hoitajien alituotot eivät ole poikkeus, vaan pikemminkin sääntö ja tämä tulee selväksi myös tässä tutkimuksessa. Kuviossa 2 nähdään, että kesäkuuhun mennessä 87,2% amerikkalaisista osakerahastonhoitajista jäi S&P Composite 1500 (Yhdistää S&P 500, S&P MidCap 400, S&P SmallCap 600) indeksille. Kaikkien rahastolajien rahastot hävisivät vertailu indeksilleen 15 vuoden aikavälillä.

SPIVA 2020: Active Funds vs. Their Benchmarks: U.S. Equity
15 Years (6/1/2005 - 6/30/2020)



(Small-Cap \$300mil-\$2milj, Mid-Cap \$2-\$10milj, Large-Cap -\$10milj)

Kuvio 2. SPIVA aktiivisten rahastojen ja indeksi 15 vuoden vertailu Lähde: SPIVA® U.S. Q2 2020 Report.

Tutkimuksen löydökset tuovat esille, että vaikka markkinoilla volatilitteetti olisi suurta, aktiiviset rahaston hoitajat eivät kyenneet voittamaan omaa vertailuindeksiään. Murray Coleman artikkelissaan kuvaili tätä ironiseksi, sillä rahaston hoitajat usein perustelevat hallinnointipalkkionsa sillä, että pystyvät suojelemaan asiakkaidensa varoja markkinoiden volatilitteetin ollessa suurta. Vaikka salkunhoitajat väittävät usein, että passiiviset rahastot pärjäävät paremmin nousukaudelle, aktiiviset rahastonhoitajat pystyvät tekemään paremmin tulosta, kun markkinat kääntyvät laskuun. Se ei kuitenkaan ole käynyt toteen ja useimmat salkunhoitajat hävisivät vertailuindeksilleen vuoteen 2020 mennessä. (Coleman 2020.)

5 Teorettinen viitekehys/tietoperusta

Tässä tutkimuksessa teoreettisena viitekehysenä käytettiin taloustieteen teorioita ja yleisiä sijoittamisen teorioita. Lähteinä käytettiin eri sijoittajien performanssia osakemarkkinoilla ja eri sijoitusmuotojen suhdetta indeksiin. Tietoa etsittiin myös tietokannoista, kuten Alma Talentin bisneskirjasto ja muusta kirjallisuudesta. Tietoperustaa hyödynnettiin viittaamalla siihen ja käyttämällä sitä teorioiden perustana. Tutkimuksen näkökulmana oli selvittää kuinka hyvin aktiiviset rahastot menestyvät vertailuindeksiin nähden. Ajatuksena oli myös sisällyttää vaihtoehtoiseksi sijoitusmuodoksi passiiviset sijoitusrahastot. Keskeisiä tekijöitä aiheessa on osakemarkkinat ja rahastosijoittajat. Osakkeita ja niiden tulevaa menestystä on mahdoton täysin ennustaa, mutta jollain tavoin rahastonhoitajat siihen pyrkivät analyysin ja osake valikoinnin avulla. Tämän tutkimuksen tarkoituksena onkin pystyä hylkäämään tai varmistamaan tämä teoria. Lähestymistapana tässä tutkimuksessa on antaa uudelle sijoittajalle kahdesta mahdollisesta sijoitusrahastosta (Aktiivinen ja passiivinen) tietoa niiden toiminnasta sekä tavoitteista. Tärkeää on myös esittää argumentit molempien puolesta ja vastaan. Lopuksi kerrotaan miten käytännössä rahastot ovat menestyneet ja miten sijoittajan varoille olisi käynyt.

6 Rahastojen menestyminen

Tässä opinnäytetyössä vertailussa on otettu FIM pankkiiriliikkeen ja Danske Bankin aktiivisesti hoidetut rahastot. Rahastojen osakepaino on oltava yli 50% ja vertailussa on otettu vain rahastot, jotka ovat olleet rekisteröitynä vuodesta 2015. Vertailussa osakerahastoja on yhteensä 30, Danske Bankin rahastoja 24, ja FIM pankkiiriliikkeen hallinnoimia kuusi.

Passiivisesti hoidetuksi rahastoksi vertailussa valikoitui Seligson & Co OMX Helsinki 25 ETF, se sijoittaa Helsingin pörssin vaihdetuimmista osakkeista muodostetun OMX Helsinki 25-indeksin mukaisesti. Vertailussa otan tarkasteluun passiivisten ja aktiivisesti hoidettujen rahastojen menestymisen OMX Helsinki 25-indeksiin nähden.

Rahastojen menestymiseen otin huomioon markkina-arvon kehittymisen lisäksi myös hallinnointipalkkiot. Jätin huomiomatta Kaupankäyntikulut ja mahdolliset tulospalkkiot selkeyttääkseen tulosten vertailua.

Sijoitustutkimus on sijoitustoiminnan yhteenvetoraportointiin ja erilaisiin sijoitusrahastojen raportointipalveluihin erikoistunut yritys. Rahastoraportti kokoaa yhteen paikkaan kaikki Suomessa aktiivisesti toimivat rahastot ja rahastoyhtiöt. Raportti on saatavissa lukijaystävällisenä tiedostona tai painotuotteena kuukausittain.

(Suomen Sijoitustutkimus)

6.1 Viiden vuoden menestys

Viiden vuoden aikavälillä, viisi rahastoa pystyi tuottamaan keskiarvolla paremmin vuosittain kuin OMX Helsinki Cap GI indeksi, kuten kuviossa 3 ja taulukossa 1 nähdään. Lähes viisi kuudesta (83%) rahastosta hävisi indeksille vertailtavalla aikavälillä. Kaikkien rahastojen keskiarvo oli 3.37% alle indeksin. Riskikorjattuna tuottona parempaan Sharpen lukuun pääsin vain kaksi rahastoa viiden vuoden aikavälillä. Vertailussa olevilla rahastoilla vain kolmella oli negatiivinen Sharpen luku, eli rahastot tuottivat huonommin kuin riskitön sijoitus, joka tässä tapauksessa oli negatiivinen 0,5% Euriborin kolmen kk korko. (European Money Markets Institute 2020)

| 5. vuoden | |
|---|------------|
| Rahastot 29 | |
| Yli indeksin menestyneet % | 5 17 % |
| K.A. alle indeksin vuosittain | -3,37 % |
| Rahastot, joiden riskikorjattu tuotto yli indeksin. | 2 6,5 % |

Kuvio 3. Viiden vuoden rahastoperformanssi (Rahastoraportti 2020)

ETF, Seligson & Co OMX Helsinki 25 pörssinoteerattu rahasto tuotti viiden vuoden aikavälillä hieman indeksin alle vuosittain häviten sille 0.3 prosenttiyksikön verran, joten tällä aikavälillä ETF onnistui tarkoituksessaan, eli seurata indeksin tuottoa ja riskiä.

Parhaan rahaston (indeksirahasto) ero indeksiin oli 12,44% vuosittain ja huonimmin tuottaneen rahaston ero indeksiin oli 12,8% vuosittain. Eli 1000 euron sijoitus Danske Invest Teknologia Indeksi K:n olisi viidessä vuodessa tuonut sijoittajalle 2639 euroa ja sijoitus Danske Invest Itä-Eurooppa Konvergenssi K:n olisi tuonut 823 euroa.

Taulukko 1. Rahastojen viiden vuoden tuotto p.a. (Rahastoraportti 2020)

| Rahaston nimi | Laji | 5v (%p.a.) | Sharpe 5v |
|--|---------------|------------|-----------|
| Danske Invest Teknologia Indeksi K | index Rahasto | 21.42% | 2.07 |
| Danske Invest Kestävä Arvo Osake | Rahasto | 12.40% | 1.40 |
| Danske Invest Suomen Pienyhtiöt K | Rahasto | 12.30% | 0.72 |
| Danske Invest China | Rahasto | 10.80% | 0.62 |
| Danske Invest Russia | Rahasto | 10.36% | 0.50 |
| OMX HELSINKI CAP GI indeksi | Indeksi | 8.98% | 1.19 |
| Seligson & Co OMX Helsinki 25 pörssinc ETF | | 8.64% | 1.16 |
| Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt K | Rahasto | 8.62% | 0.48 |
| FIM Fenno | Rahasto | 7.48% | 0.99 |
| Danske Invest Global Emerging Market | Rahasto | 6.66% | 0.50 |
| Danske Invest Kehitt. Osakemarkkinat | Rahasto | 6.64% | 0.54 |
| Danske Invest MediLife | Rahasto | 6.14% | 0.62 |
| FIM USA | Rahasto | 5.92% | 1.10 |
| Danske Invest Suomi Osake | Rahasto | 5.84% | 0.84 |
| Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake | Rahasto | 5.74% | 0.79 |
| Danske Invest Suomi Osinko Plus K | Rahasto | 5.74% | 0.67 |
| FIM Kehittyvät Markkinat ESG | Rahasto | 5.74% | 0.79 |
| FIM Brands | Rahasto | 5.62% | 0.42 |
| Danske Invest Global Equity Solution, E | Rahasto | 5.10% | 0.47 |
| Danske Invest Japani Osake | Rahasto | 4.88% | 0.80 |
| Danske Invest India | Rahasto | 4.18% | 0.46 |
| Danske Invest Kompassi Osake K | Rahasto | 3.66% | 0.27 |
| Danske Invest SICAV Europe Small Cap | Rahasto | 3.50% | 0.35 |
| Danske Invest Eurooppa Osake | Rahasto | 2.04% | 0.11 |
| Danske Invest Europe Enhanced Index | Index Rahasto | 0.80% | 0.18 |
| Danske Invest Eurooppa Osinko K | Rahasto | 0.28% | 0.06 |
| FIM Eurooppa | Rahasto | -0.82% | 0.03 |
| Danske Invest SICAV Eastern Europe ex | Rahasto | -0.98% | -0.06 |
| FIM Frontier C | Rahasto | -2.10% | -0.05 |
| Danske Invest Itä-Eurooppa Konvergen | Rahasto | -3.82% | -0.17 |

6.2 Kolmen vuoden menestys

Kuten kuvioissa 4 ja taulukossa 2 nähdään kolmen vuoden aikavälillä indeksin voittaneita rahastoja, joita oli kahdeksan eli noin neljännes (26,6 %). Osuus on hieman suurempi kuin viiden vuoden vertailussa. Viiden vuoden vertailusta indeksin voittaneita 4/5 rahastosta on myös kolmen vuoden vertailussa indeksin pa-

remmalla puolella. Kaikkien rahastojen keskiarvo oli 2,17 % alle indeksin, joka on noin kolmasosan parempi indeksiin nähden kuin viiden vuoden vertailulla.

| 3. vuoden | |
|--|-------------|
| Rahastot 30 | |
| Yli indeksin menestyneet % | 8 26,6 % |
| K.A. indeksi alle vuosittain | -2,17 % |
| Rahastot, joiden riskikorjattu tuotto yli indeksin. | 5 16,6 % |

Kuvio 4. Kolmen vuoden rahastoperformanssi (Rahastoraportti 2020)

Kolmen vuoden aikavälillä viiden (16,6 %) rahaston riskikorjattu tuotto oli parempi kuin indeksin. Kuusi rahastoa jäi negatiiviseksi, eli hävisi riskittömälle tuotolle. Riskitön tuotto tässä vertailussa oli Euriborin 3 kk korko joka on myös negatiivinen.

ETF tuotti jälleen hieman vertailu indeksiä heikommin, kuitenkin omaten paremman riskikorjatun tuoton kuin indeksi. Indeksi rahastot Danske Invest Teknologia Indeksi K ja Danske Invest Europe Enhanced Index tuottivat 22,7 % ja -3,72 % vuosittain.

Kolmen vuoden vertailussa parhaiten ja huonoiten vuosittain tuottaneet rahastot olivat samat kuin viiden vuoden vertailussa. 1000 euron sijoitus Danske Invest Teknologia Indeksi K:n olisi kolmessa vuodessa kasvanut 1847 euroon, ja 1000 euron sijoitus Danske Invest Itä-Eurooppa Konvergenssi K:n olisi heikentynyt 655 euroon.

Taulukko 2. Rahastojen kolmen vuoden tuotto p.a. (Rahastoraportti 2020)

| Rahaston nimi | Laji | 3v (p.a.) | Sharpe 3v |
|---|----------------|--------------|-------------|
| Danske Invest Teknologia Indeksi K | index Rahasto | 22.70% | 4.39 |
| Danske Invest Kestävä Arvo Osake | Rahasto | 10.13% | 1.14 |
| Danske Invest MediLife | Rahasto | 10.00% | 3.16 |
| Danske Invest Suomen Pienyhtiöt K | Rahasto | 9.63% | 0.42 |
| Danske Invest China | Rahasto | 8.83% | 0.38 |
| Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake | Rahasto | 8.70% | 1.57 |
| FIM USA | Rahasto | 7.63% | 1.58 |
| FIM Fenno | Rahasto | 6.27% | 0.69 |
| OMX HELSINKI CAP GI indeksi | Indeksi | 4.80% | 1.20 |
| Danske Invest Japani Osake | Rahasto | 4.60% | 0.09 |
| Seligson & Co OMX Helsinki 25 pörssin ETF | | 4.33% | 1.50 |
| Danske Invest Global Emerging Market | Rahasto | 4.00% | 0.23 |
| FIM Kehittyvät Markkinat ESG | Rahasto | 3.80% | 0.44 |
| Danske Invest Global Equity Solution, E | Rahasto | 3.70% | 0.37 |
| Danske Invest Suomi Osake | Rahasto | 2.57% | 0.43 |
| Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt K | Rahasto | 2.10% | 0.19 |
| Danske Invest Russia | Rahasto | 1.97% | 0.08 |
| Danske Invest Global StockPicking EUR | Rahasto | 1.87% | -0.63 |
| Danske Invest Kehitt. Osakemarkkinat | Rahasto | 1.83% | 0.13 |
| Danske Invest SICAV Europe Small Cap | Rahasto | 0.93% | 0.09 |
| Danske Invest Eurooppa Osake | Rahasto | 0.90% | 0.13 |
| Danske Invest Suomi Osinko Plus K | Rahasto | 0.83% | 0.16 |
| Danske Invest Kompassi Osake K | Rahasto | 0.20% | 0.01 |
| FIM Brands | Rahasto | 0.10% | 0.01 |
| Danske Invest India | Rahasto | -0.40% | -0.04 |
| Danske Invest Europe Enhanced Index | Index Rahasto | -3.27% | 0.08 |
| Danske Invest Eurooppa Osinko K | Rahasto | -3.60% | -0.23 |
| FIM Eurooppa | Rahasto | -4.80% | -0.27 |
| FIM Frontier C | Rahasto | -6.60% | -0.47 |
| Danske Invest SICAV Eastern Europe ex | Rahasto | -9.33% | -0.38 |
| Danske Invest Itä-Eurooppa Konvergen | Rahasto | -13.17% | -0.45 |

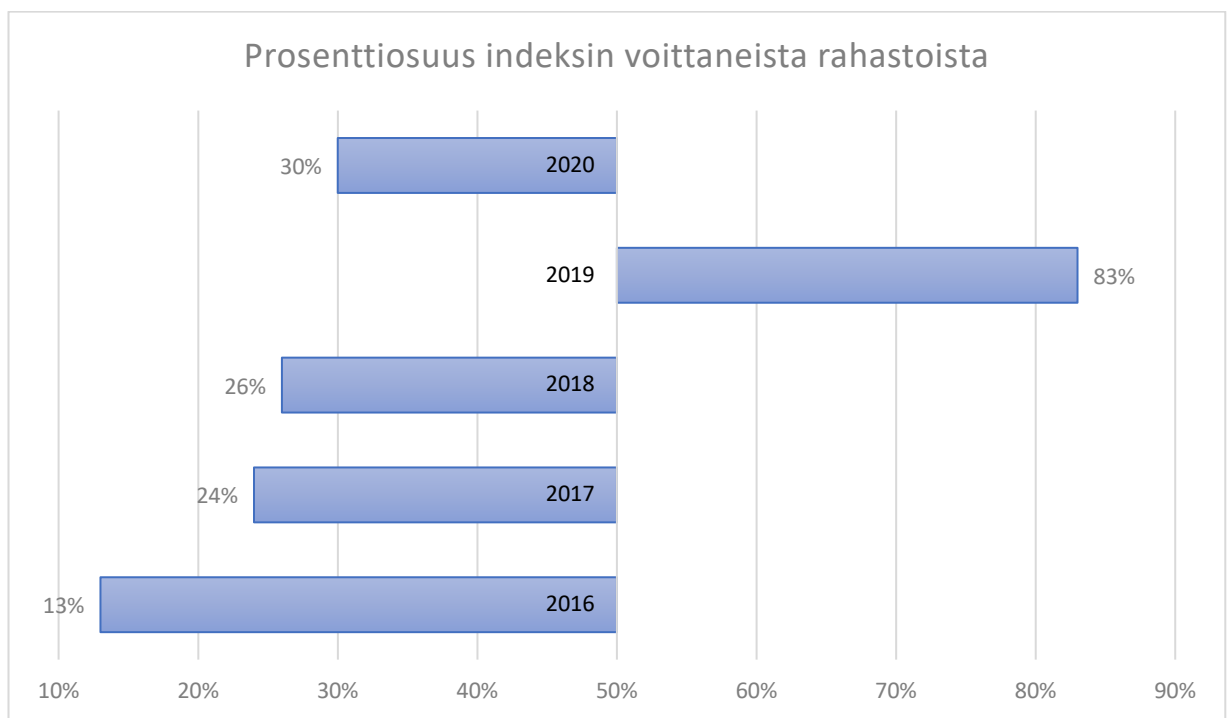
6.3 Vuosittainen menestys

Vertailussa 30 rahaston saatiin vuosittaisia tuloksia 148 kappaletta. Kuten taulukossa 3 nähdään vuosittain indeksin voittaneita rahastoja oli yhteensä 53 eli noin 35%. Kuviossa 5, nähdään jokaisena vuonna indeksin parempaan tuottoon yltäneiden rahastojen osuus kaikista rahastoista. Keskiarvolla kaikki rahastot vuosittain hävisivät indeksille 3.3%. Vuonna 2019 vertailtavista 30 rahastosta 25 rahastoa voitti indeksin ja keksiverto kehitys indeksiin verrattua oli 4,33%.

Taulukko 3. Vuosittain rahastojen vertailu indeksiin nähden (Rahastoraportti 2020)

| Aktiiviset rahastot | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Yhteensä / Keskiarvo |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|---------|----------|----------------------|
| Rahastot | 29 | 29 | 30 | 30 | 30 | 148 |
| Indeksin voittaneet | 4 | 7 | 8 | 25 | 9 | 53 |
| Prosenttiosuus | 13 % | 24 % | 26 % | 83 % | 30 % | 35 % |
| Keskiverto kehitys indeksiin nähden | -6,26 % | -3,55 % | -5,22 % | 4,33 % | -5,61 % | -3,3 % |
| Marginaali yli indeksin | 4,70 % | 5,10 % | 6,30 % | 5,90 % | 9,90 % | 6,4 % |
| Marginaali alle indeksin | 8,20 % | 6,40 % | 10,10 % | 2 % | 6,60 % | 6,7 % |
| Suurin voitto indeksiin verrattuna | 12,60 % | 16,80 % | 17,50 % | 17,20 % | 28,30 % | |
| Suurin tappio indeksiin verrattuna | -20,70 % | -14,10 % | -18,40 % | -3,50 % | -36,40 % | |
| Vaihteluväli | 33,30 % | 30,90 % | 35,90 % | 20,70 % | 64,70 % | 37,10 % |

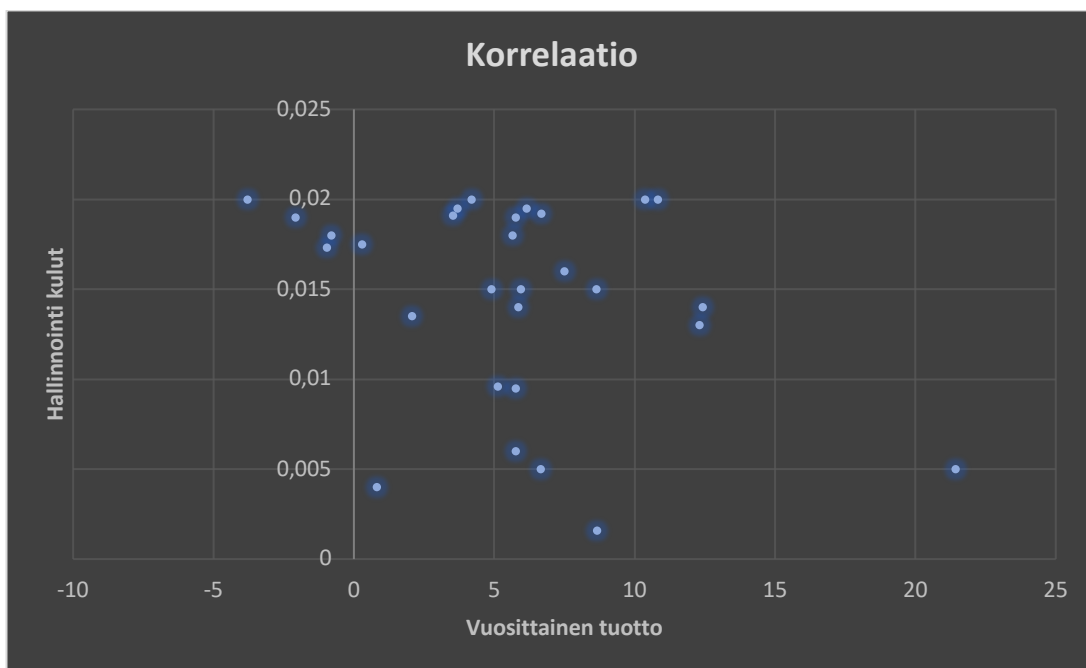
Marginaalin yli indeksin kuvaa, miten suurella marginaalilla yli indeksin tuottivat ne, jotka voittivat rahaston. Marginaali alle indeksin kertoo taas, millä keskiarvolla hävittiin indeksille vuosittain. Vertailussa yli indeksin marginaali oli suurempi kuin alle indeksin marginaali vain vuosina 2019 ja 2020. Viiden vuoden keskiarvo oli yli indeksin 6,4% ja alle indeksin 6,7%.



Kuvio 5.otsikko (Rahastoraportti 2020)

6.4 Kulujen vaikutus menestykseen

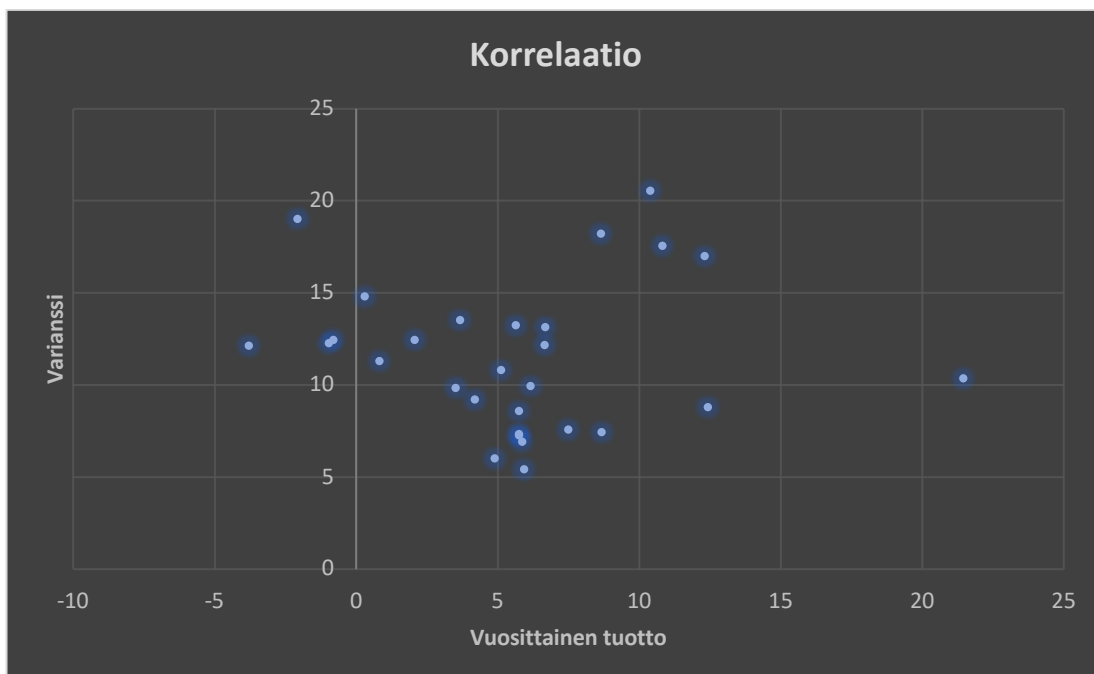
Analysoitaessa kulujen vaikutusta tuottoon, käytettiin korrelaatioanalyysiä. Kulujen ja tuottojen korreloidessa täysin arvoksi tulisi yksi ja jos niillä ei olisi lainkaan korrelaatiota, luku olisi nolla. Arvoina on viiden vuoden vuosittainen keskimääräinen tuotto ja kuluina hallinnointikulut. Korrelaatio luvuksi tuli -0.32777 , eli vuosittaisilla kuluilla ja vuosittaisilla tuotoilla on negatiivisena korrelaationa vähäinen korrelaatio, sen myös näkee kuvion 6 hajanaisista arvoista koordinaatistolla. Se tarkoittaa, että kulujen nousu vaikuttaa kohtuullisesti tuottojen pienentymiseen.



Kuvio 6, Kulujen ja tuottojen arvot koordinaatistossa (Rahastoraportti 2020)

6.5 Riskin vaikutus menestykseen

Tätä suhdetta lähdettiin analysoimaan korrelaatio kaavan kautta. Suuren positiivisen korrelaatio luvun (1 on täysin korreloitunut, 0 ei korrelaatiota) johtopäätöksenä, sijoituksen korkeampi riski tarkoittaisi myös korkeampia tuottoja. Negatiivinen luku lähellä yhtä tarkoittaisi, että riskin pienentyessä tuotot kasvaisivat. Vuosittaisien tuottojen korrelaatio varianssiin. Korrelaatio luvuksi tuli -0.027, joten lukujen korrelaatio on todella heikkoa tai olematonta. Kuten kuviossa 7 nähdään esiintymät ovat hajallaan koordinaatistolla.



Kuvio 7, Volatiliteetti ja tuoton arvot koordinaatistossa (Rahastoraportti 2020)

7 Johtopäätökset ja pohdinta

Pääkysymyksenä työssä oli, kuinka aktiivisesti hoidetut osakerahastot menestyvät markkinaindeksiin verrattuna. Havaintoja saatiin vertailemalla FIM:n ja Danske Bankin rahastojen tuottoja indeksiin. Saatujen tulosten perusteella aktiivisesti hoidetut osakerahastot eivät keskimääräisesti menestyneet markkinaindeksiä paremmin verrattavilla aikajännteillä. Kuitenkin joka vuosi useat rahastot pystyivät voittamaan indeksin. Efficient market hypothesis (EMH) väittää, ettei tehokkailla markkinoilla voi voittaa indeksiä pitkällä jännteellä. Se kuitenkin riippuu siitä, mitä pitkällä jännteellä tarkoitetaan, mutta ainakin viiden vuoden jännteellä useat rahastot pystyivät voittamaan indeksin ja saamaan niin sanottua ylituottoa. EMH:ta ei voi kuitenkaan täysin tyrmätä, sillä vertailussa suurin osa rahastoista hävisi indeksille ja hävinneet rahastot hävisivät enemmän kuin voittaneet voittivat.

Kustannuksen vaikutus tuottoon jäi tässä tutkimuksessa epäselväksi, sillä vuosittaisten tuottojen ja hallinnointikulujen korrelaatio jäi heikoksi. Tästä syystä valitessaan sijoitusrahastoa ei kannata keskittyä liikaa hallinnointikuluihin tai niihin perustuviin lupauksiin. Useat rahasto, joilla oli pienet hallinnointikulut, voittivat indeksin ja myös hävisivät sille. Samoin ne, jotka vaativat suuria hallinnointikuluja voittivat ja hävisivät. Sijoittajan kannattaa kuitenkin välttää rahastoja, joissa on suuret kulut, sillä ne syövät osan tuotoista.

Yleisen säännön ”riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä” mukaan riskin kasvaessa myös tuotot kasvaisivat samaa tahtia. Tämän tutkimuksen löydökset olivat kuitenkin siitä poikkeavat. Korrelaatiota riskillä ja tuotolla ei tutkimuksessa käsiteltävien rahastojen tapauksessa huomattu, joka tarkoittaa, että riski ei ollut syynä tuottoihin.

Kannattaako sijoittajan siis valita aktiivinen vai passiivinen rahasto? Se riippuu täysin sijoittajan riskipreferenssistä, usein aktiiviset rahastot omaavat korkeamman volatiliteetin ja sitä kautta riskin. Kuitenkin tämän tutkimuksen valossa huomataan, ettei se vaikuta tuottoihin merkittävästi. Tutkimuksessa jokaisella vertailtavalla ajanjaksolla aktiivisia rahastoja voitti indeksin, mutta samalla enemmän rahastoja hävisi indeksille. Passiiviset rahastot kuitenkin usein säännönmukaisesti häviävät vertailuindeksilleen, mutta riski ja kulut ovat näissä rahastoissa pienemmät. Histo-

riallisesti ja tämän tutkimuksen perusteella passiiviset rahastot ovat tuottaneet paremmin kuin aktiiviset rahastot. Tätä argumenttia ja tutkimuksen muita löydöksiä hyödyksi käyttäen sijoittajan kannattaisi sijoittaa mieluummin passiivisiin rahastoihin.

8 Lähteet

Coleman, Murray 2020. SPIVA: 2020 Mid-Year Active vs. Passive Scorecard. <www.IFA.com>.

European Money Markets Institute 2020. Euribor rates.

Erola, Marko 2009. Paras Sijoitus. Helsinki: Alma talent.

Fama, Eugene 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. Journal of finance vol. 25.

Finanssiala 2019. Finanssialan vuositilasto 2019. <www.finanssiala.fi/tilastot/>.

Johnson, Steve 2020. Why 'tracking difference' is a vital metric for passive ETFs. Financial times.

Kallunki, Juha-Pekka – Martikainen, Minna - Niemelä, Jaakko 2009. Ammattimainen sijoittaminen. Helsinki: Alma talent.

Knüpfer, S. & Puttonen, V 2018. Moderni rahoitus. Helsinki: Alma talent.

Kukkasniemi, Topias 2020. Passiivisten rahastojen suosio kasvaa – Onko aktiivisten rahastojen aika jo ohi? Mandatum life.

Lindström, Kim & Lindström, Tom 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Helsinki: Alma talent.

Lounasmeri, Sari 2015. Sijoitus rahasto-opas. Pörssisäätiö.

Luoma, Tero 2018. Osaava Omistaja, Hyvän omistamisen käsikirja. Helsinki: Alma talent.

Marchetti, Tiina 2020. Passiivisten rahastojen suosio kasvaa – Onko aktiivisten rahastojen aika jo ohi? 2020. Mandatum life.

Morningstar investing glossary. Efficient Market Hypothesis. <<https://www.morningstar.com/>>.

Myllyoja, Ninni & Kunnas, Emilia 2010. Mitä jokaisen kotiäidin (ja muidenkin naisten) tulee tietää sijoittamisesta. Helsinki: Alma talent.

Möttölä, Matias 2008. Rahaa rahastoilla. Helsingin Sanomat.

Nasdaq 2020. OMX Helsinki_GI.

<<https://indexes.nasdaqomx.com/Index/Overview/OMXHGI>>.

Nordea. Mitä ETF-rahastot ja indeksirahastot ovat? <www.Nordea.fi>.

Paasimaa, Tatu 2019. Aktiivinen vai passiivinen sijoittaminen? Vai sittenkin sekä että? <www.Säästöpankki.fi>.

Pankki-opas. Fundamentaalin analyysi sijoittamisessa. <www.Pankki-opas.com>.

Rahastoraportti, lokakuu 2020. <www.Sijoitustutkimus.fi>.

Saario, S 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. Helsinki: Alma talent.

Salkunrakentaja 2012. Sharpen luku suhteuttaa tuoton riskiin.

<<https://www.salkunrakentaja.fi>>.

Seligson & Co 2020. OMX Helsinki 25 pörssinoteerattu rahasto UCITS ETF.

Suomen sijoitustutkimus. <<https://www.sijoitustutkimus.fi>>.

United bankers. Viisi vinkkiä sijoittajalle. <<https://www.unitedbankers.fi/>>.

