



<input checked="" type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>

Pro gradu -tutkielma
Lisensiaatintutkielma
Väitöskirja

Oppiaine	Kansantaloustiede	Päivämäärä	14.6.2006
Tekijä(t)	Juha-Pekka Hyrsky	Matrikkelinumero	
		Sivumäärä	140
Otsikko	Sijoitusrahastojen menestyksen mittaaminen ja menestyksen pysyvyys		
Ohjaaja(t)	KTT Paavo Okko KTL Teemu Haukioja		

Tiivistelmä

Suomalaiset sijoitusrahastomarkkinat ovat kasvaneet nopeasti viimeisen runsaan kymmenen vuoden aikana. Kasvu on lisännyt erilaisten rahastojen vertailutyökalujen kysyntää. Tämän tutkimuksen teoriaosassa keskitytään sekä tuoton että riskin huomioivien menestysmittarien ja riskikorjattujen rahastoringien analysointiin. Tutkimuksen ensimmäinen osaongelma on löytää mittarien ja menetelmien vahvuudet ja heikkoudet ja siten muodostaa käsitys siitä, mihin sijoitustilanteisiin ne parhaiten soveltuvat.

Tutkimuksen toinen osaongelma on selvittää, missä määrin eri mittarien ja menetelmien tuottamat tulokset ja rahastojen edullisuusjärjestykset eroavat toisistaan sekä antavatko mittarit mielekkäitä tuloksia. Viidennessä luvussa vertaillaan Suomen rahastomarkkinoilla myytäviä sijoitusrahastoja vuosien 2002–2004 menestyksen perusteella yhteensä 15 vertailuryhmän sisällä. Vertailussa käytetään menestyksen mittareina prosentuaalista tuottoa, Sharpen indeksiä, Jensenin alfaa sekä Eufexin ja Morningstarin metodologioita. Eri mittareilla laskettavien rahastojen edullisuusjärjestyksien korrelaatioita mitataan Spearmanin järjestyskorrelaatiotestillä.

Empiirisen vertailun tulokset indikoivat, että mittarit antavat samankaltaisia tuloksia, kun rahastojen tuotot ylittävät selvästi riskittömän koron tuoton ja volatiliteetit ovat reilusti yli yhden prosentin. Rahastojen tuottojen alittaessa riskittömän koron tuoton, mittareiden tuottamien tulosten samankaltaisuus on ennen kaikkea riippuvainen volatiliteettien ja tuottojen hajonnoista.

Kolmas osaongelma on tutkia esiintyykö Suomessa myytävien rahastojen menestyksessä pysyvyyttä. Kuudennen luvun empiirinen tutkimus käsittää kolme vertailuryhmää, joiden sisällä pysyvyyttä testataan. Ilmiötä tutkitaan lineaarisen, yhden selittävän muuttujan regressioanalyysin sekä Spearmanin järjestyskorrelaatiotestin avulla testaten eri mittareiden sekä eripituisten ex ante - ja ex post -tarkasteluperiodien vaikutusta tuloksiin. Tutkimuksessa käytetään samoja menestysmittareita kuin luvussa viisi. Pysyvyyttä testataan vuoden 1995 alusta vuoden 2004 loppuun ulottuvan periodin aikana siten, että toisen ja kolmannen vertailuryhmän tarkastelu aloitetaan markkinoilla olleiden rahastojen pienestä lukumäärästä johtuen vuoden 1999 alusta.

Kokonaisuutena tutkimustulokset osoittavat, että historian ja tulevaisuuden menestyksen välillä ei ole lineaarista riippuvuutta. Joillakin tarkasteluperiodeilla niiden välillä vallitsi heikko negatiivinen lineaarinen riippuvuus. Historialla oli huomionarvoista, tilastollisesti merkitsevää ennustearvoa vain, kun ex ante -tarkastelujakso oli tai päättyi vuoteen 2001 tai 2003. Eurooppaan sijoittavien osakerahastojen ryhmässä havaittiin voimakkaampaa pysyvyyttä kuin Suomeen sijoittavien osakerahastojen ja euroalueelle sijoittavien pitkän koron rahastojen ryhmissä.

Asiasanat	sijoitusrahasto, menestyksen pysyvyys, Morningstar, Eufex, Sharpen indeksi
Muita tietoja	