TIIVISTELMÄ

TURUN KAUPPAKORKEAKOULU
Turku School of Economics

x	Pro gradu -tutkielma
	Lisensiaatintutkielma
	Väitöskirja

Oppiaine	Kansantaloustiede	Päivämäärä	29.11.2010
Tekijä(t)	Kivioja Juho	Matrikkelinumero	
		Sivumäärä	50 s. + liitteet
Otsikko	Do currency strategies work – a comparison of momentum, carry and valuation strategies between 1999 and 2009		
Ohjaaja(t)	KTT Hannu Vartiainen, KTT Samuli Leppälä		

Valuuttasijoittaminen on viime vuosina kasvattanut suosiotaan nousten vaihtoehtoiseksi tavaksi luoda lisäarvoa kansainväliseen sijoitusportfolioon ja hajauttaa sen riskejä. Tämä tutkielma vertailee kolmen eri valuuttasijoitusstrategian ominaisuuksia ja niiden alla olevien teorioiden paikkaansa pitävyyttä vuosien 1999 – 2009 ajalta. Strategioista arvopohjainen, *value,* perustuu valuuttojen hintojen hakeutumiseen kohti ostovoimapariteettia ajan kuluessa. Toinen sijoitusstrategia, *momentum*, pohjaa valuuttamarkkinoiden tehottomuuteen, ja siinä oletetaan viimeisten kuukausien valuuttakurssimuutoksien (trendin), jatkuvan tulevan sijoitusperiodin ajan. Kolmas strategia, *carry trade*, nojaa korkopariteettiteorian toimimattomuuteen ja termiinipreemioiden ongelman (forward premium puzzle) olemassaoloon, ja siinä suositaan niitä valuuttoja, joiden rahamarkkinakorot ovat korkeita. Tutkielman tavoitteena on selvittää, ovatko kyseiset kolme valuuttastrategiaa toimivia, pitävätkö niiden taustaoletukset paikkaansa, ja onko näissä kysymyksissä tapahtunut muutoksia viimeisten vuosien aikana ja finanssikriisin myötä. Työssä käytetään 17 eri maan valuuttapareja, ja koska joukossa on myös kehittyvien maiden valuuttoja, tutkielma tuo lisätietoa siitä, saadaanko kehittyvien talouksien mukaan ottamisella strategioista tuottavampia kuin mitä edeltävät tutkimukset ovat osoittaneet. Tuloksena voidaan havaita, että strategioista vain *carry trade* tuottaa yli ajan inflaatiota ja lyhyitä korkoja huomattavampia tuottoja *momentum*'in ja *valuen* keskiarvotuottojen jäädessä prosenttiin tai alle sen. Tuotoista ja strategioiden keskinäisistä korrelaatioista voidaan havaita, että ostovoimapariteetilla ei ole vaikutusta valuuttojen hintakehitykseen lyhyellä – keskipitkällä välillä. *Carry*'n tuottavuus osoittaa myös, että kattamaton ostovoimapariteetti ei toimi, ja että korkeakorkoisempien valuuttojen termiinit hinnoitellaan selvällä alennuksella. *Momentum*'in tuottojen mitättömyys on merkki markkinoiden tehokkuudesta: valuuttakurssit reagoivat uuteen informaatioon tehokkaasti ja lähes välittömästi. Markkinoiden informaatiotehokkuus osoittaa myös sen, että korkeakorkoisten valuuttojen termiinialennukset johtuvat riskipreemioista, eivätkä niinkään markkinaosapuolten irrationaalisista odotuksista. Tutkittaessa valuuttakurssien liikkeitä finanssikriisin aikana havaitaan, että kriisin ytimessä sijoittajat karttavat mahdollisia riskejä ja seuraavat trendejä fundamenttien kustannuksella: loppuvuodesta 2008 *carry* menettää lyhyessä ajassa noin 20 % arvostaan *momentum*'in vahvistuessa samaan aikaan saman verran. Markkinaosapuolten keskinäisen luottamuksen palautuessa alkuvuodesta 2009 kurssireaktiot näiden kahden strategian osalta ovat päinvastaiset. Koko sijoitusperiodin ajalta etenkin *valuen* ja *momentum*'in arvonkehityksen keskimäärin negatiivinen korrelaatio muiden varallisuusluokkien arvonkehitykseen nähden tekee niistä portfolioteoreettisesti kiinnostavia, ja kokonaisuutena tutkielma tukeekin sääntö- / algoritmipohjaisten valuuttastrategioiden käyttöä osana hajautettua sijoitusportfoliota.

Asiasanat	valuuttasijoittaminen, carry trade, forward premium puzzle, ostovoimapariteetti
Muita tietoja	