



<input checked="" type="checkbox"/>	Pro gradu -tutkielma
<input type="checkbox"/>	Lisensiaatintutkielma
<input type="checkbox"/>	Väitöskirja

Aine	Laskentatoimi	Päivämäärä	24.3.2003
Tekijä(t)	Samuli Majava	Matrikkelinumero	
		Sivumäärä	107
Otsikko	Sijoitusrahastojen suorituskyky ja sen mittaaminen Morningstar Europe Star Rating -menetelmällä		
Ohjaaja(t)	KTT Hannu Schadéwitz KTM Mikko Kepsu		

Tiivistelmä

Tutkimuksen ensisijainen tavoite on selvittää kykeneekö Morningstar Europe Star Rating -menetelmä ennustamaan suomalaisten osakerahastojen suorituskykyä. Lisäksi tavoitteena on muodostaa selkeä kokonaisuus sijoitusrahaston suorituskyvyn taustalla olevista tekijöistä sekä suorituskyvyn mittaamisesta ja siihen käytettävistä yleisimmistä mittareista. Tarkastelu tehdään sijoittajan näkökulmasta.

Ennustekykä mitataan Spearmanin järjestyskorrelaatiotestin avulla, ja tutkimusaineistona käytetään suomalaisia osakerahastoja vuosilta 1994 - 2002. Tutkittavien rahastojen määrä vaihtelee 13 ja 20 välillä. Tarkastelujaksojen pituudet ovat yksi, kolme ja viisi vuotta, jolloin kyetään mittaamaan sekä lyhyen että pidemmän aikavälin ennusteominaisuuksia. Spearmanin järjestyskorrelaatiotestin nollahypoteesina toimii rahoitusteoreettinen oletus tehokkaista markkinoista, joilla arvopaperiin liittyvällä historiallisella informaatiolla ei kyetä indikoimaan sen tulevia tuottoja. Tätä kautta tutkimus liittyy myös laajempaan joukkoon tutkimuksia, jotka mittaavat rahastojen suorituskyvyn säilyvyyttä (performance persistence). Ennusteominaisuuksien lisäksi tutkimuksen empiirisessä osassa mitataan rahastoyhtiöiden perimien hallinnointipalkkioiden vaikutusta rahastojen saamaan Morningstar Ratingiin. Tutkimuksessa lasketut tunnusluvut ovat Morningstar Risk-adjusted Return (MRAR), prosentuaalinen tuotto, Sharpen indeksi, Treynorin indeksi sekä Jensenin alfa, ja ne perustuvat Helsingin pörssin rahastoraporteista saatuun rahastojen kuukausitason tuottohistoriaan.

Tutkimuksen teoreettinen osa pohjautuu rahoitusteoreettiseen tarkasteluun tuoton ja riskin suhteesta, jota kuvataan modernin portfolioteorian avulla. Teoreettinen osa on rakennettu lähtien sijoitusrahastojen perustiedoista ja päätyen niiden suorituskyvyn arviointiin käytettyihin yleisimpiin mittareihin. Tavoitteena on antaa lukijalle riittävät teoreettiset tiedot suorituskyvyn mittareiden tuottamien tulosten analysoimiseen ja hyväksikäyttämiseen sijoituspäätöstä tehtäessä.

Tutkimuksen empiiristen tulosten mukaan MS-menetelmän ennustekykä on heikko ja korkeintaan lievästi päinvastainen. Tällöin menetelmän mukaan heikommin menestyneet rahastot voittavat todennäköisesti paremmin menestyneet rahastot tulevaisuudessa. Tulos tukee osaltaan rahoitusteoreettista näkemystä vähintään heikon tason markkinatehokkuudesta. Myöskään yleisellä markkinatilanteella ei havaittu olevan yhteyttä ennustekykyyhin. Hallinnointipalkkioiden testauksen osalta tutkimus tulee johtopäätökseen, jonka mukaan korkeampi palkkio ei johda automaattisesti parempaan kokonaistuottoon. Tulokset ovat linjassa aiempien sekä suomalaisten että kansainvälisten rahastojen suorituskyvyn säilyvyyttä ja palkkioita käsittelevien tutkimusten kanssa. Lopuksi on syytä huomata, että tutkimus kärsii muiden suomalaisten tutkimusten tavoin tutkittavien rahastojen suhteellisen vähäisestä määrästä.

Asiasanat	sijoitusrahasto, Morningstar, suorituskyky, portfolio, rating, Sharpen indeksi
Muita tietoja	

