



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

Oppiaine	Laskentatoimi	Päivämäärä	21.11.2006
Tekijä(t)	Topi Vilppunen	Matrikkelinumero	
		Sivumäärä	86
Otsikko	Suomeen sijoittavat osakerahastot ja niiden suoriutuminen vuosina 1999–2004		
Ohjaaja(t)	KTT Hannu Schadewitz KTM Antti Fredriksson		

Tiivistelmä

Tutkimuksen tavoite on käsitellä Suomeen sijoittavien osakerahastojen menestystä vuosina 1999–2004. Ensimmäinen tutkimusongelma on selvittää salkunhoitajien kykyä valita alihinnoiteltuja osakkeita. Toinen tutkimusongelma on puolestaan tarkastella salkunhoitajien kykyä ennakoita markkinoiden liikkeitä.

Tutkimuksessa on mukana 16 Suomeen rekisteröityä ja sijoittavaa osakerahastoa. Tutkimusperiodi on vuodesta 1999 vuoteen 2004. Edellä mainittuja tutkimusongelmia tarkastellaan koko periodin lisäksi kahdella osaperiodilla, jotka ovat 1999–2001 ja 2002–2004. Näin voidaan tarkastella osakerahastojen menestystä sekä turbulentissa että stabiilimmassa markkinatilanteessa.

Tutkimuksen teoria lähtee liikkeelle suomalaisten sijoitusrahastojen toiminnasta. Tämän jälkeen siirrytään moderniin portfolioteoriaan ja Capital Asset Pricing -malliin. Eräs sovellus Capital Asset Pricing -mallista on Jensenin indeksi, joka on pohjana tutkimuksessa käytettävälle Treynorin ja Mazuyn mallille. Treynorin ja Mazuyn mallia käytetään, sillä se mahdollistaa rahastojen selektiivisyys- ja markkina-ajoituskyvyn erottamisen toisistaan.

Tutkimusmenetelmänä käytetään regressioanalyysiä, jossa selitettävänä muuttujana on rahaston riskipremio ja selittäjinä markkinoiden riskipremio sekä sen neliö. Tutkimuksessa seurataan kuukausituottoja. Tutkimukseen tarvitaan rahastojen tuottoluvut, markkinaportfolion tuotto ja riskitön korko. Markkinaportfoliota tutkimuksessa replikoidaan HEX-portfoliotuottoindeksillä, jota voidaan pitää varsin hyvänä mittarina Suomeen sijoittaville osakerahastoille. Riskitöntä korkoa tutkimuksessa edustaa kuukauden Euribor-korko. Kaikki tuotot muutetaan logaritmisiksi.

Tutkimuksen empiiristen tulosten mukaan vuodesta 1999 vuoteen 2004 kaksi rahastoa pystyi tilastollisesti merkitsevästi valitsemaan alihinnoiteltuja osakkeita. Kyseisellä periodilla markkina-ajoitukseen ylsi kaksi muuta rahastoa. Rahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot eivät selitä selektiivisyys- tai markkina-ajoituskykyä. Sen sijaan rahastojen alhainen korrelaatio markkinoiden kanssa lisäsi mahdollisuutta löytää selektiivisyyskykyä. Ensimmäisellä osaperiodilla yksikään rahasto ei saavuttanut tilastollisesti merkitsevää selektiivisyyskykyä tai markkina-ajoitusta. Toisella osaperiodilla vain yhden rahaston selektiivisyyskyvyn komponentti oli tilastollisesti merkitsevä. Samalla periodilla rahastot eivät pystyneet ennakoimaan markkinoiden liikkeitä.

Yhteenvetona tutkimustuloksista voidaan sanoa, että Suomeen sijoittavat osakerahastot eivät ole tuoneet sijoittajille ylisuuria tuottoja vuosina 1999–2004. Salkunhoitajat eivät ole kyenneet valitsemaan rahastoihin alihinnoiteltuja osakkeita tai ennakoimaan markkinoiden liikkeitä.

Asiasanat	sijoitusrahastot, menestyminen, portfoliot
Muita tietoja	