

## Aktiivisimmat menestyvät

Sunnuntaina 3.9.2006

► Jos sijoittaja haluaa hyvää tuottoa, hänen kannattaa etsiä sijoitusrahasto, joka on pienikokoinen ja jolla on omapäinen salkunhoitaja. Sellaiset rahastot menestyvät todennäköisesti paremmin kuin rahastot keskimäärin.

Tämä on keskeinen tulos tutkimuksessa, jonka ovat tehneet Yalen yliopiston apulaisprofessori **Antti Petäjistö** ja hänen kollegansa **Martijn Cremers**. He selvittivät amerikkalaisten rahastojen ja niiden vertailuindeksien yhteyksiä vuosina 1980–2003.

Tutkimus on saanut runsaasti huomiota Yhdysvalloissa sen jälkeen, kun talouslehti *Wall Street Journal* kertoi siitä pari viikkoa sitten laajassa artikkelissaan.

**Tutkimuksen mukaan** parhaiten rahastoista menestyi se viidennes, jonka sijoitussalkku poikkesi eniten vertailuindeksistä. Tähän viidennekseen kuuluvat rahastot tuottivat vuosittain 2,7 prosenttia paremmin kuin vertailuindeksinsä. Kulujen jälkeen ylituotto oli noin 1,5 prosenttia.

"Se ei ehkä kuulosta kauhean isolta luvulta, mutta kun katsoo aiempia rahastotutkimuksia, niin ero on todella merkittävä", Petäjistö muistuttaa.

Toki myös osa aktiivisimmista rahastoista menestyi huonosti. Kysymys onkin todennäköisyyksistä.

**Petäjistö ja Cremers** huomasivat, ettei kuitenkaan ole yhdentekevää, millä tavalla rahasto eroaa vertailuindeksistään.

Perinteinen mittari on *tracking error*, joka kertoo, miten voimakkaasti indeksin ja rahastojen tuottokäyrät ovat eronneet toisistaan. Toinen perinteinen mittari on korrelaatio, joka kertoo samasta asiasta. Suomalaiset rahastoyhtiöt ilmoittavat raporteissaan tracking errorin ja usein myös korrelaation.

Petäjistö ja Cremers huomasivat, että tracking error ei kuitenkaan ennusta menestystä. Itse asiassa korkea tracking error saattaa viitata jopa keskimääräistä heikompaan tuottoon.

Petäjistö ja Cremers kehittivätkin oman mittarinsa, *aktiiviosuuden* (*active share*). Tämä mittaa sitä, miten paljon rahaston osakepainot poikkeavat vertailuindeksin osakepainoista. Keskimääräinen aktiiviosuus oli 66 prosenttia.

Mittari on tehokas, mutta itsestään selvän kuuloinen. "Ihmettelen, ettei kukaan ei ole kirjoittanut tutkimusta meitä ennen", Petäjistö hymähtää.

Luku on korkea, koska useat rahastot vertaavat itseään S&P500-indeksiin, jossa on 500 yhtiön osakkeita. Mikään rahasto ei hanki niin montaa yhtiötä. Suomessa aktiiviosuudet olisivat todennäköisesti matalampia, koska Helsingin pörssissä on vähemmän yhtiöitä.

**Rahaston aktiiviosuuden** voi mitata kotikonstein, mutta se on työlästä. Vuosi- tai puolivuotiskatsauksesta voi poimia rahaston omistukset ja verrata niitä indeksiin.

Hyvin monen rahaston sijoitussalkku eroaa vertailuindeksistään vain 30–60 prosentin verran. Nämä rahastot ovat Petäjistön sanoin "kaappi-indeksoijia", jotka rahastavat korkeita palkkioita, mutta eivät tee omaperäisiä osakevalintoja.

Näiden rahastojen ostamista tutkijat eivät suosittele. "Joko kannattaa hankkia hyvin aktiivisia tai sitten halpoja, mutta passiivisia rahastoja."

Petäjistölle ja Cremersille on tullut paljon pyyntöjä julkistaa rahastojen

aktiiviosuuksia. Suomalaisijoittajia se ei kuitenkaan auta, koska rahastot toimivat Yhdysvalloissa.

MATIAS MÖTTÖLÄ  
[matias@mottola.fi](mailto:matias@mottola.fi)

Tutkimus on ladattavissa verkosta: [www.som.yale.edu/Faculty/petajisto/research.htm](http://www.som.yale.edu/Faculty/petajisto/research.htm)

---

Helsingin Sanomat  
[hs.talous@sanoma.fi](mailto:hs.talous@sanoma.fi)