

## VOIKO INDEKSOINTIA PARANTAA?

*Indeksirahastojen toiminta-ajatus on kirkas: tarjotaan sijoittajille markkinatuotto mahdollisimman vähillä kustannuksilla. Myös indeksirahastojen suosio on koko ajan kasvussa, etenkin ammattisijoittajien työvälineinä. Eikä ihme, saavathan aktiivisen varainhallinnan kustannukset aikaan sen, että pitkällä aikavälillä markkinatuotto on yleensä aktiivisia salkkuja parempi.*

*Indeksituotteissa – olivat ne sitten perinteisiä rahastoja tai pörssinoteerattuja ns. ETF-rahastoja – on kuitenkin pari ongelmaa. Toinen on se, että edullisina selkeinä tuotteina ne tuottavat liian vähän tuloja sijoitus-palvelujen tarjoajille. Lisäksi ne ovat joidenkin sijoittajien mielestä liian tylsiä.*

Kummastakin syystä johtuen sijoitusala etsii jatkuvasti keinoja indeksituoton lyömiseen ja myös itse indeksoinnin tehostamiseksi. Pääosin indeksirahastoja tarjoavan rahastoyhtiön kannalta yritykset parantaa indeksoinnin menetelmiä ovat erityisen kiinnostavia, koska niillä on potentiaalisesti vaikutusta koko sijoitustuotteiden tarjonnan kirjoon.

Indeksisijoittajien maailmaa on parin viime vuoden aikana kuohuttanut kaksi uutta, hyvin argumentoitua indeksointitapaa. Tunnettu salkunhoitaja Robert Arnott kumppaneineen julkisti pari vuotta sitten tutkimuksen, jonka mukaan olisi mahdollista saavuttaa perinteistä markkina-arvopohjaista indeksointia parempi tuotto ottamalla osakepainotusten lähtökohdaksi muilla mittareilla – kuten myynti, työvoiman määrä, osingot, jne. – määritelty yhtiökoko. Arnott kutsuu menetelmäänsä fundamentaali-indeksoinniksi.<sup>1</sup>

Käytännölliset amerikkalaiset ovat tietenkin jo rakentaneet myös sijoitustuotteita tämän teorian varaan. Ja kuten arvata saattaa, niiden kulumakkeen on perusindeksirahastoja korkeampi.

Toinen suurta huomiota saanut yritys parantaa indeksointia lähti liikkeellekin tuotevetoisesti. Amerikkalaisen sijoitusmaailman tähtijulkikkaita joukkoonsa kerännyt entisen hedge-rahastohoitajan Michael Steinhardtin yhtiö Wisdom Tree Investments julkaisi keväällä kokonaisen tuoteperehen indeksirahastoja, joiden sijoituspolitiikan kulmakivenä on ”osinkoindeksointi”. Perusajatus on siis antaa eniten painoa yhtiöille, jotka ovat maksaneet hyvin osinkoja.

Sekä fundamentaali-indeksoinnin että osinkoindeksoinnin puolestapuhujat ovat tehneet taustatyönsä kunnolla. Kumpienkin historiallinen data näyttää, että kyseisillä menetelmillä todellakin olisi saavutettu parempi tuotto kuin perinteisellä indeksoinnilla.

### Historiallinen tuotto ei ole tae...

Uusien indeksointitapojen kriitikot huomauttavat kuitenkin, että kaikki yritykset parantaa perinteisiä menetelmiä tuottavat salkun, jossa painotetaan ns. arvoyhtiöitä sekä pienempiä yhtiöitä. Siten ei heidän mukaansa ole yllättävää, ”...että valtaosa fundamentaalisalkkujen historiallisesta ylituotosta on kertynyt vuosina 2000–2005, joka on ollut historian parhaita jaksoja hyville osingon maksajille, arvo-osakkeille ja pienen yhtiöille.<sup>2</sup>” Mikä takaa, että tämä jatkuu?

Ei mikään. Päinvastoin: sijoitusmaailman toimintalogiikka melkein pä takaa, että se ei jatku. Jos jokin sijoituskohde tuottaa periaatteessa muita paremmin ja se tiedetään, ovat sijoittajat valmiit maksamaan siitä enemmän ja kohonneen hinnan vuoksi ylituotto kääntyy takaisin markkinatuotoksi.

### Ei ihmeläkkeitä

Seligson & Co Rahastoyhtiö tarjoaa sekä perinteisiä indeksirahastoja että muilla kriteereillä koottuja passiivisia korirahastoja. Fundamentaalinpainotettuja tai osinko-indeksirahastoja ei ainakaan vielä ole valikoimissa. Näiden käytännön historia on erittäin lyhyt ja ainakin tähän mennessä nähtyjen esimerkkien perusteella kumppaistenkin hoitaminen on kalliimpaa sekä peruspalkkioiden että esimerkiksi kaupankäyntikulujen osalta (suuremman kiertonopeuden vuoksi).

Uusien indeksointitapojen sijaan jatkamme kaikin voimin ponnisteluja itse indeksirahastojen parantamiseksi: kaupankäyntikulujen pienentämiseksi, osakelainatulojen kasvattamiseksi, ulkomaisten osinkojen lähdeverojen takaisinperinnän tehostamiseksi, pankki- ja selvityskulujen alentamiseksi, jne. Ihmeläkkeisiin emme usko, mutta pyrimme kääntämään jokaisen kustannuskiven, jotta sijoittaja-asiakkaidemme pitkän aikavälin tuotto olisi mahdollisimman hyvä.



Ari Kaaro  
[ari.kaaro@seligson.fi](mailto:ari.kaaro@seligson.fi)

<sup>1</sup> Robert D Arnott, Jason C. Hsu, Philip Moore: "Fundamental Indexation", Financial Analyst Journal (2004)

<sup>2</sup> John C. Bogle, Burton G. Malkiel: "Turn on a Paradigm", Wall Street Journal (27.6.2006)