



MV Sijoituspalvelut ja -tuotteet,

Aktiivista salkunhoitoa koskevan selvityksen havainnot ja johtopäätökset

Finanssivalvonta lähetti 17.5.2016 aktiivista salkunhoitoa koskevan kyselyn niille rahastoyhtiöille, joilla on tuotevalikoimassa Suomeen rekisteröityjä osakerahastoja, joiden pääasiallinen sijoituskohde ovat suomalaiset osakkeet. Selvityksen kohderyhmä käsitti 15 rahastoyhtiötä. Selvityksen havainnot arvioitaessa on tärkeää huomata, että kohderyhmään sisältyy erilaisella sijoituspolitiikalla toimivia rahastoja.

Selvityksen tausta

Fivan selvitys liittyy Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) 2.2.2016 julkaisemaan lausuntoon. Lausunnossaan ESMA toteaa keskeisenä havaintona, että ns. kaappi-indeksointia (closet index tracking) on mahdollisesti olemassa eurooppalaisilla rahastomarkkinoilla. ESMAn mukaan selvityksen tulokset tarkoittavat sitä, että ilmiötä on tarpeen selvittää lisää yhdessä kansallisten valvontaviranomaisten kanssa.

ESMA myös suosittaa, että rahastoyhtiöiden tulisi huolellisesti arvioida täyttävätkö rahaston tuottotavoitteesta ja tämän tavoitteluun liittyvistä riskeistä osuudenomistajille annettava informaatio rahastojen avaintietoesitteille (KIID) asetetut vaatimukset.

Selvityksen havainnot

Tunnuslukujen seuranta

Enemmistö rahastoyhtiöistä seuraa sekä active share että tracking error – tunnuslukuja. Muutamat rahastoyhtiöt seuraavat ainoastaan tracking error – lukuja. Kaikki rahastoyhtiöt eivät seuraa ko. tunnuslukuja aktiivisesti.

Tunnuslukujen seurantafrekvenssissä on isoja eroja. Yhtiöstä riippuen seuranta voi olla päivittäistä, kuukausittaista tai neljännesvuosittaista.

Yleisesti rahastoyhtiöt katsovat tunnuslukujen seurannan auttavan salkunhoitoa luomaan hyvän yleisen ymmärryksen rahastoon liittyvistä riskeistä. Lisäksi näiden tunnuslukujen avulla analysoidaan rahastojen aktiivisuuden astetta sekä verrataan rahastojen tuottoeroa suhteessa vertailuindeksiin. Joidenkin vastausten mukaan tunnuslukujen hyödyntäminen on välttämätöntä pyrittäessä vertailuindeksiä parempaan tuottoon rahaston hallinnointipalkkion jälkeen.

Tunnuslukujen antaman informaation hyödyntäminen rahastoa koskevan tiedonantovelvollisuuden täyttämiseksi toteutuu rahastojen mukaan kuukausiraportissa, vuosikertomuksessa tai rahastoyhtiön nettisivuilla.

Active share ja tracking error lukujen arvot

Fivalle toimitettujen lukujen perusteella enemmistöllä näitä rahastoja active share – tunnusluvut asettuvat 30 – 50 prosentin välille. Osalla rahastoja active share luku voi olla toistuvasti alle 30 prosentin. Muutamalla rahastolla active share on tyypillisesti selkeästi yli 60 prosenttia.



MV Sijoituspalvelut ja -tuotteet,

Tracking error – luvut ovat yleisimmin näillä rahastoilla 3,5 -4,5. Muutamien rahastojen osalta raportoitiin alle kolmen olevia tracking error lukuja.

Rahastojen raportoimat luvut ovat osittain eripituisilta ja eri ajanjaksoilta olevia lukuja, joten ne eivät ole vertailukelpoisia toistensa tai ESMAn selvityksen kanssa. Tunnuslukujen laskemista ei ole standardoitu, joten niiden laskemisessa voi olla eroja rahastoyhtiöiden välillä. Nämä seikat tulee rahastoyhtiöiden mukaan ottaa huomioon active share ja tracking error – lukujen antamaa informaatiota tarkasteltaessa.

Pienen markkinan haasteet

Active share ja tracking error lukujen vertailuun liittyen rahastoyhtiöt toivat laajasti esille muutamia haasteita, joita näiden lukujen hyödyntämiseen liittyy.

Active share ja tracking error -lukuja tarkasteltaessa on huomioitava sen markkinan rakenne, johon rahasto sijoittaa ja vertailuindeksin koostumus. Markkinan pieni koko, yksittäisten osakkeiden suuri indeksipaino ja likvidien osakkeiden vähyys voivat kaikki rajoittaa rahaston liikkumavaraa sijoituskohteiden ja niiden painotusten suhteen. Lisäksi useat rahastoyhtiöt mainitsevat myös Helsingin Pörssin suppean toimialajakauman ja sijoitusrahastolain asettamat hajautussäännökset tekijöinä, jotka voivat alentaa erityisesti active share – tunnuslukuja.

Rahastoyhtiöiden mukaan pienen markkinan haasteisiin tulisi kiinnittää huomiota erityisesti silloin kun vertaillaan pienelle markkinalle sijoittavia rahastoja laajemmille markkinoille sijoittaviin rahastoihin.

Tiedonantovelvollisuuden kehittäminen

Yleisesti tiedonantovelvollisuuden kehittäminen jakoi yhtiöiden mielipiteet melko tasan kehittämisen puolesta ja sitä vastaan. Aktiivisten rahastojen todellisen sijoituspolitiikan toteutumisessa ja läpinäkyvyydessä nähtiin kehittämistarpeita. Toisaalta liiallista teknisyyttä ja numerollisuutta ei nähty hyväksi. Osa rahastoyhtiöistä ei yleisesti nähnyt tarvetta lisäsääntelylle.

Sen sijaan tunnuslukuja koskevien tietojen antaminen osuudenomistajille sai selvää kannatusta. Noin puolet yhtiöistä oli sitä mieltä, että näitä tunnuslukuja tulisi julkistaa. Loput yhtiöistä eivät ottaneet selkeästi kantaa julkistamisen puolesta, mutta selkeästi vastustavia kommentteja oli hyvin niukasti. Uusien tunnuslukujen julkistamiseen liittyviä ongelmia tuotiin kuitenkin laajasti esille.

Vastauksissa tuotiin esille mm. se, että yksityissijoittajien voi olla hankala ymmärtää näitä lukuja ja toisaalta erilaisia lukuja julkistetaan jo paljon. Myös siihen kiinnitettiin huomiota, että tunnuslukujen laskentamenetelmät tulisi standardoida, jotta ne olisivat sijoittajalle mahdollisimman läpinäkyviä ja vertailukelpoisia.

Palkkioiden ja kulujen määräytyminen

Kohderyhmään kuuluneiden vähittäissijoittajille tarjolla olevien rahastojen hallinnointipalkkiot asettuvat 0,75 – 2,00 %:n väliin. Lisäksi selkeässä enemmistössä rahastoista on erilliset merkintä- ja/tai lunastuspalkkiot käytössä. Rahastoyhtiöt tuovat vastauksissaan yleisesti esille, että aktiivinen salkunhoito aiheuttaa monista tekijöistä, esimerkiksi analyysin ja yritystapaamisten vaatimista resursseista johtuen suurempia kustannuksia kuin passiivinen sijoittaminen.



18.4.2017

Fiva 9/02.01.03/2016

Julkinen

MV Sijoituspalvelut ja -tuotteet,

Pääsääntöisesti yhtiöt toteavat, että on vaikea määrittellä mikä aktiivisen salkunhoidon tarkka osuus on yksittäisen rahaston hallinnointipalkkioista. Yleisesti palkkioiden määräytymisessä keskeisimpiä tekijöitä ovat yhtiöiden mukaan kuitenkin yleinen kilpailutilanne ja asiakaskysyntä. Yhtiöiden mukaan yksittäisen rahaston palkkiotaso ei niinkään määräydy rahaston hoitamisesta aiheutuvien kulujen perusteella.

Selvityksen johtopäätökset ja jatkotoimenpiteet

Fivan mielestä active share ja tracking error – tunnuslukujen laskemista ja julkistamista koskevien mahdollisten vaatimusten tulisi olla yhdenmukaisia koko EU-alueella. Fiva osallistuu ESMAn aihetta käsittelevään mahdolliseen jatkotyöhön, mutta ei näe estettä sille, jos toimialalla halutaan luoda yhtenäisiä käytäntöjä näiden tunnuslukujen laskemiselle ja julkistamiselle.

Fivan kanta on, että avaintietoesitteiden sijoituspolitiikkaa, tavoitteita ja riskejä koskevissa kuvauksissa tulee tuoda esille pienelle markkinalle sijoittamiseen liittyvät haasteet, jos niillä on kyseisen rahaston kohdalla olennainen merkitys. Lisäksi avaintietoesitteissä tulisi kertoa rahaston tuottotavoitteesta ja sijoituspolitiikasta suhteessa rahaston vertailuindeksiin, jotta sijoittajat voivat arvioida rahaston perimiä palkkioita ja kuluja suhteessa rahaston luonteeseen.

Fiva tulee jatkossakin arvioimaan rahastojen avaintietoesitteissä annettuja tietoja myös aktiivisen salkunhoidon näkökulmasta. Rahastojen sijoitustoiminnan kuvaamisessa ja tarkastelussa erilaiset tunnusluvut ovat yksi keino. Arvioinnissa esitteiden antamaa informaatiota tulee verrata myös rahastojen todelliseen sijoitustoimintaan ja salkkujen sisältöön.