

Saimaa Gardensista kasvaa Etelä-Suomen Levi

ARVOPAPERI

Sijoittamisen erikoislehti 30. vuosikerta

SALKUNHOITAJA
YRITYSJOHTAJISTA

Nyt tiedän,
keihin voin
luottaa

KIM LINDSTRÖM

Ilman osakeomistusta
hallitusammattilaiset
ovat turha joukko

Pankkiiri & ESTLANDER

Rakkaudentunnustus
riskienhallinnalle

KUUKAUDEN OSAKE

Konecranes
nyhtää nyt tulosta
palvelumyynnillä

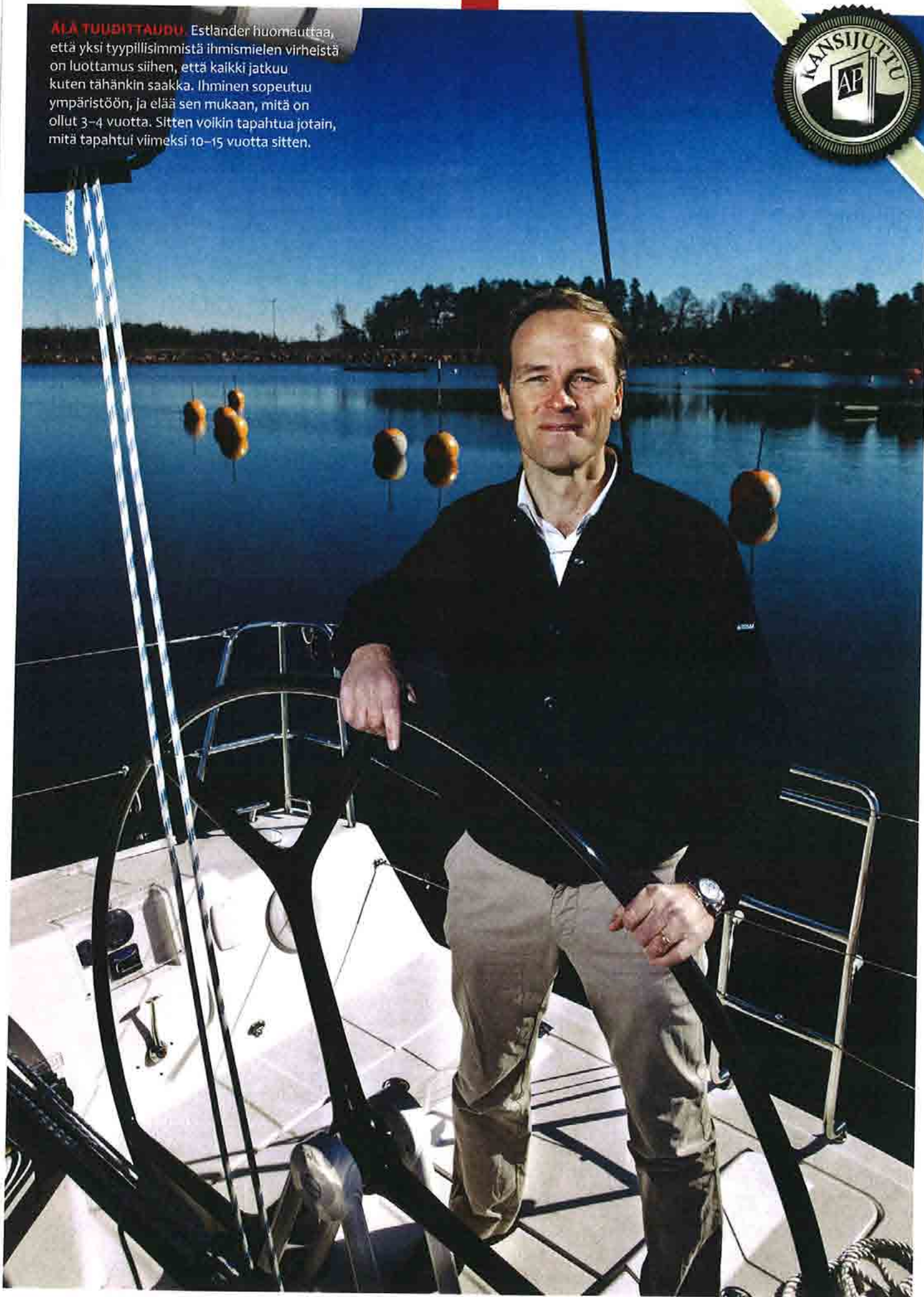
5

TOUKOKUU 2010

7,95€

28 SIVUN EXTRA
kaikki uudet
PS-TILIT

ÄLÄ TUUDITTAUDU Estlander huomauttaa, että yksi tyypillisimmistä ihmismielen virheistä on luottamus siihen, että kaikki jatkuu kuten tähänkin saakka. Ihminen sopeutuu ympäristöön, ja elää sen mukaan, mitä on ollut 3-4 vuotta. Sitten voikin tapahtua jotain, mitä tapahtui viimeksi 10-15 vuotta sitten.



Martin Estlander strategiauskoissaan vahva

TUOTTOJA markkinoiden aaltoliikkeistä

Martin Estlanderin liki 20 vuotta sitten kehittämä sijoitusstrategia on näyttänyt kyntensä etenkin laskumarkkinoilla. Tietokoneavusteinen malli pyrkii välttämään markkinoiden psykologiset karikat: pelon, ahneuden ja laumakäyttämisen.

Teksti **MARIA KORTEILA** *Kuvat* **PASI MURTO**

Huhtikuussa 2010 islantilaisen tulivuoren tuhka sekoittaa Euroopan lentoliikenteen. Varainhoito- ja rahastoyhtiö *Estlander & Partnersin* toimitusjohtaja **Martin Estlander** perheineen kuuluu siihen suureen joukkoon, joka jää jumiin Keski-Eurooppaan juuri ennen kotiin paluuta.

Estlanderit lomailevat ensin pari ylimääräistä päivää, sitten isä Martin päättää, että Suomeen lähdetään autolla ja lautalla – ei ole tietoa, koska lennot taas lentävät. Siinä vaiheessa ympärillä olevat ihmiset luokittelivat Martin E:n oitis pessimistiksi.

Estlandria hymyilyttää, eihän hän ole pessimisti, hän vain analysoi riskejä. Hän haluaa ottaa huomioon kaikki olosuhteet. Hän on miltei innoissaan uudenlaisen tilanteen analysoimisesta. Sillä hän on työkseen analysoinut riskejä jo liki kaksi vuosikymmentä.

”Oikeastaan kaikki perustuu harkittuun – sopivaan riskintottoon. Varainhoitajanakin minun on huolehdittava aina sekä markkinariskistä että bisnesriskistä. Kummankin on oltava hanskassa tai toinen kärsii”, Estlander erittelee.

Martin Estlander on yksi suomalaisen finanssialan ja eritoten hedgerahastojen pioneereista. Hän tai hänen vetämänsä rahasto on useaan otteeseen valittu alansa parhaimmiston, viimeksi kunniaksi tuli viime vuonna. Salkunhoidossa hänen sijoitusstrategiallaan on melkein 20 vuoden tuottohistoria, *track*. Ja koska kansainvälistyminen eteni tässä tapauksessa

nurinpäin – ensin ulkomaille, sitten Suomeen – bisneksen volyymistä edelleen vain noin kymmenesosa tulee Suomesta.

Kaikki alkoi optiokaupasta

Kauan sitten 1980-luvun jälkipuoliskolla Martin Estlander opiskeli *Teknillisessä korkeakoulussa* tuotantotaloutta ja innostui kaverinsa **Kaj Rönnlundin** kanssa osakekaupasta. He huomasivat, että kansainvälisesti kauppaa käytiin paljon myös optioilla. Ei kuitenkaan Suomessa, mutta jo niinkin lähellä kuin Tukholmassa optiokauppa oli vilkasta. Vuonna 1987, vielä opiskelijoina, kaverukset perustivat Tukholmaan oman yrityksen, joka toimi optioiden markkinatakaajana.

Kun optiomarkkinat 1988 heräsivät Suomessa, he aloittivat bisneksen myös täällä. Ja seuraavana vuonna Saksassa. Ja vielä Norjassa ja Sveitsissäkin.

Yrityksessä mukana olleet pääomasijoittajat saivat 1990-luvun lamassa kynsilleen ja kaveruksille avautui mahdollisuus mbo:hon. Heistä tuli aidosti yksityisyrittäjä, syntyi yhtiö nimeltä *Estlander & Rönnlund*.

Estlanderilla vierähti Frankfurtissa viisi vuotta, ja tuona aikana hän istui muun muassa Saksan johdannaispörssin hallituksessa.

Vaasalaiskaksikon varainhoitoon ensimmäiset sijoitusvarat tulivat vuonna 1991. Vuotta aiemmin Estlander oli jo alkanut kehittää, rakentaa ja ohjelmoida omaa sijoitusstrategiaansa.

PROFIILI

■ **KUKA** Martin Estlander, 47

■ **MISSÄ**

Varainhoitotalo Estlander & Partnersin toimitus- ja sijoitusjohtaja

■ **KOULUTUS** Diplomi-insinööri

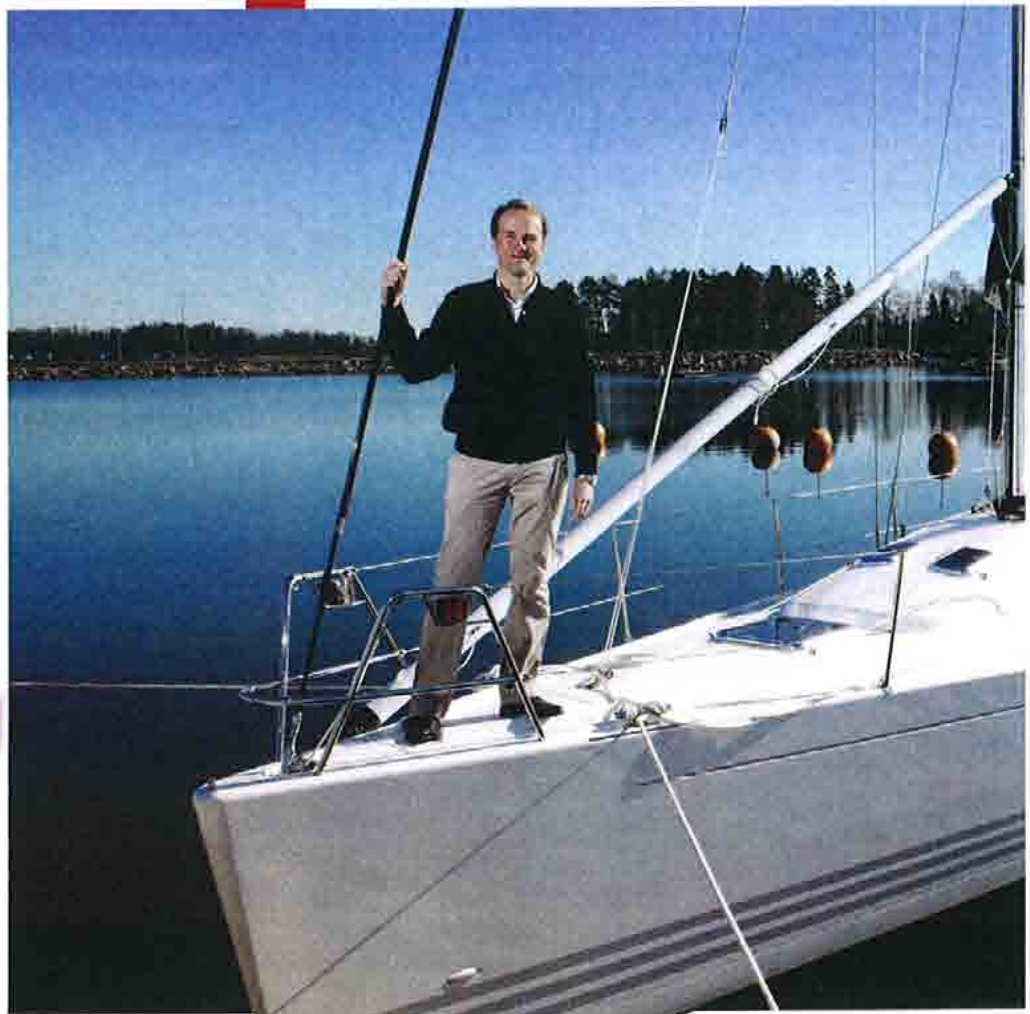
■ **PERHE** Vaimo, 14- ja 19-vuotiaat lapset

■ **ASUU**

Kauniaisissa

■ **HARRASTUKSET**

Tennis ja muut mailapelit, kilppapurjehdus, taide



Sellaiselle ei kuitenkaan heti löytynyt Euroopassa selkeää lokeroa. Yhdysvalloissa ohjelma rekisteröitiin 1993, mutta Suomessa sijoituspalvelutoimilupa irtosi totuttua erikoisemmalle lähestymistavalle vasta vuonna 2000. Silloin Estlander muutti takaisin Suomeen.

Jo Tukholman-aikoina Martin Estlander oli viehätynyt kysymykseen, mikä markkinoiden hintoja oikeasti ajaa ja miten hinnat muodostuvat. Ja hän kehitti menetelmän, kuinka hinna muodostukseen liittyviä tekijöitä voi hyödyntää.

Strategiana ihmisen mieli

"Pelko, ahneus ja laumakäyttäytyminen. Ne ovat kolme markkinaliikkeiden peruslähdettä. Ihmisten käyttäytyminen on se, joka määrää hinnan markkinoilla. Jotta siitä voi hyötyä, on toimittava systemaattisesti ja johdonmukaisesti joutumatta siihen itse mukaan", Estlander valottaa sijoitusstrategiaansa.

Koska tuotantotalouden ohella Estlander oli opiskellut ohjelmointia ja päätöksenteon mallintamista, hän keksi keinon. Kone ei anna mielen viedä.

"Ollakseen johdonmukainen pitää pystyä määrittelemään päätöksenteon säännöt tarkasti. Ja jos ne voi määritellä tarkasti, ne voi myös ohjelmoida."

Näin syntyi tietokonemalli, joka kerää eri markkinoilta miljoonia datapisteitä jokaiselta päivältä: tietoa sijoitusinstrumenttien hinnoista, fundamenteista, korkoeroista, vihjeitä pääomavirtojen liikkeistä. Ja tämä kaikki Aasiassa, Euroopassa, Yhdysvalloissa – osakeindekseissä, koroissa, valuutoissa ja hyödykkeissä.

Estlander korostaa, että tietokone on kuitenkin vain väline, jonka avulla toimitaan.

Estlander & Partnersin kahdella sijoitusstrategialla on yh-

teensä yhdeksän salkunhoitajaa. Kone auttaa ja ehdottaa, mutta ei tee päätöstä automaattisesti. Kone etsii trendejä, joihin ihmisten pelko, ahneus ja laumakäyttäytyminen hintoja vetävät, niin lyhyellä kuin pidemmälläkin aikavälillä.

"Välillä markkinoilla on ylioptimismia, välillä pessimismia, ja aina ne purkautuvat jollain tavalla. Väite, että markkinat ovat täysin tehokkaat, ei pidä paikkaansa. Ihmiset reagoivat uutisiin eri tavoin, jotkut heti, jotkut viiveellä", Estlander sanoo.

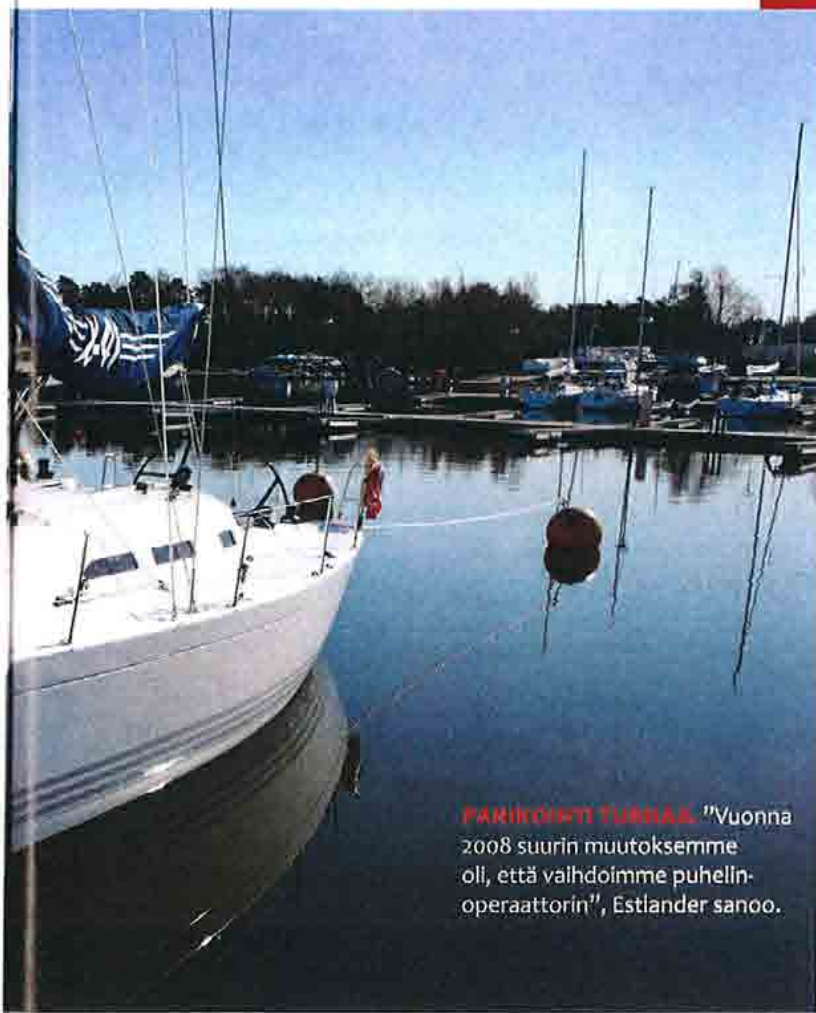
"Aina näitä tilanteita markkinoilta ei löydy. Sen takia salkkuun on otettu yli 120 erilaista, hyvin likvidiä markkinaa. Niistä löytää aina mahdollisuuksia."

Estlander & Partnersin varainhoidon kahdella sijoitusstrategialla on nollakorrelaatio, osakemarkkinoiden laskiessa korrelaatio on ollut yleensä negatiivinen. Suhteellisesti parhaiten strategia on toiminut pahimpina laskukausina. Hedgerahastojen tyyliin sijoitusstrategiat pyrkivät tuottoon kaikissa markkinatilanteissa, mutta Estlander haluaa korostaa, että velkavipua se ei käytä.

"Hyödyimme markkinoiden liikkeistä sitä enemmän, mitä suurempia ne ovat. Sillä ei ole väliä, mihin suuntaan ne ovat", Estlander sanoo. "Mitä enemmän markkinoilla on paniikkia, sitä enemmän on mahdollisuuksia."

Vuodesta 1991 laskien strategiat ovat tuottaneet keskimäärin 14 prosenttia vuodessa. Rajuja laskukuukausiakin mahtuu sekaan, mutta ei laskuvuosia. Osakemarkkinoiden romahdusvuosi 2008 oli strategioiden kaikkien aikojen tuottoisin.

"Moni kysyi, teimmekö jotain muutoksia sen vuoden aikana. Emme tehneet. Strategiamme toimi suunnitelmien mukaan. Darwin on kyllä oikeassa, ja ihmismielikin muuttuu, mutta kehitys on hyvin, hyvin hidasta. Vuoden 2008 suurin muutos



PARIKOINTI TURNAAL. "Vuonna 2008 suurin muutoksemme oli, että vaihdoimme puhelinoperaattoria", Estlander sanoo.

oli, että vaihdoimme puhelinoperaattoria", Estlander kertoo.

Pahimpaan voi varautua

Estlander huomauttaa, että yksi tyypillisimmistä ihmismielen virheistä on luottamus siihen, että kaikki jatkuu kuten tähänkin saakka. Ihminen sopeutuu ympäristöön, ja elää sen mukaan, mitä on ollut 3-4 vuotta. Sitten voikin tapahtua jotain, mitä tapahtui viimeksi 10-15 vuotta sitten. Siihen kompastuu helposti niin yksityinen sijoittaja kuin kokonainen yritysikin. Ja sillä tavalla kuplatkin syntyvät.

"Pitää osata suunnitella etukäteen, pitää osata varautua. Finanssikriisissä hedgerahastoistakin vaikeuksiin ajautuivat yleensä ne, jotka olivat toimineet vasta vähän aikaa", Estlander sanoo.

Estlander palaa jälleen mielialheeseensa - riskeihin.

"Uskon, että monista muista meidät erottaa riskienhallinta. Perinteinen tapa on kontrolloida salkun volatiliiteettia, me kontrolloimme maksimaalista mahdollista tappiota", Estlander selittää.

Salkkua koetellaan simuloimalla jokaiselle instrumentille huonoin mahdollinen skenaario, ja lasketaan siitä suurin mahdollinen tappio. Vielä koskaan se ei ole toteutunut. Riskienhallinta on ulotettu myös kaikkeen muuhun toimintaan, rekrytointiin prosesseihin. Mikään ei koskaan saa olla vain yhden ihmisen varassa. Malleja talossa kehittävät tilastotieteen, matematiikan ja fysiikan tohtorit.

Uudet tuulet - ja tuotteet

Yleisesti ottaen koko hedgesektori sai kriisissä päällensä Estlanderin mielestä suhteettoman paljon rapaa, hyvin paljon ne-

ESTLANDERIT

Ateneumista aaltoenergiaan

MARTIN ESTLANDER JA KAJ RÖNNLUND perustivat ensimmäisen firmansa Ruotsiin 24-vuotiaina.

Oliko se vaikeaa?

"Oli, vaikka emme sitä heti tajunneet", Estlander nauraa.

"Opiskelimme silloin vielä. Uskoimme pystyvämme tekemään mitä vain. Itsekritiikkiä oli hyvin vähän - laitoimme yritykseen kaikki pienet rahamme, jotka olimme säästäneet", Estlander muistelee.

Varhainen yrittäjyys ja riskinotto selvästikin kannattivat. Yrittäjyyden sanotaan olevan veressä. Eikä tämä tarina sitä sanontaa kumoa, niin Estlander kuin Rönnlundkin ovat yrittäjäperheistä.

"Eiköhän se ole jo vuosia, tai vuosikymmeniäkin sitten todettu, ettei enää kelpaisi esimerkiksi jonkin ison yrityksen palvelukseen. Yksi yrittäjyyden parhaista puolista on se, että voi valita kelden kanssa työskentelee. Yrityskulttuuri on minulle hyvin tärkeä, se että ihmiset jakavat samat arvot ja visiot. Siitä yrityksen oikea motivaatio ja draivi lähtee", Estlander sanoo.

"Toimintaamme voi hyvin verrata purjehtimiseen. Olemme pieni purjevene markkinoiden aaltojen armoilla. Olosuhteille ei voi mitään, niihin täytyy vain sopeutua ja tulla niiden kanssa toimeen. Tiimityö on hyvin tärkeää. Pitää vain suunnitella tarkasti etukäteen, mitä reittiä menee, ja miten tiimi missäkin tilanteessa toimii", itsekkin purjehdusta intohimoisesti harrastava Estlander vertaa.

Estlanderille on tullut verenperintönä muutakin kuin yrittäjyys. Niin hän itsekin asian muotoilee. Estlanderin rakkaimpia harrastuksia on taide. Tällä hetkellä keräilyinnostus kohdistuu pääasiassa 1980-luvun amerikkalaiseen taiteeseen.

Kauan sitten 1870-luvulla Estlanderin isoisän isoisä, estetiikan professori **Carl Gustav Estlander**, perusti Helsinkiin veistokoulun ja seuraavalla vuosikymmenellä kuvataiteelle ja taideteollisuudelle yhteisen talon, **Ateneumin**.

Estlanderin pitkäaikainen yhtiökumppani, markkinoinnista vastannut Kaj Rönnlund myi osuutensa yhtiöstä pari vuotta sitten. Estlander itse pitää yhä varmalla otteella kiinni firmastaan, ja tekee sen eteen täydet työpäivät.

Mielenkiintoa ja rahkeita kokemuksen jaossa riittää silti hiukan muuallekin. Estlander kertoo olevansa hyvin kiinnostunut uusiutuvasta energiasta. Hän on ollut alusta asti mukana pienen, mutta monen muunkin tahon mielestä lupaavan, espoolaisen **Wello Oy:n** toiminnassa ja hallituksessa.

Juuri ennen vappua tuli julki firman saama 5,5 miljoonan euron tuki **Tekesiltä** ja rahoituspäätös **Finnveran** pääomasijoitusyhtiöltä **Veraventurelta**. Wellon ensimmäisen voimalan prototyyppi on määrä nousta Skotlannin rannikolle ensi vuonna. Keksintö ja sen kehittäminen ovat pääosin Wellon toimitusjohtajan **Heikki Paakkisen** käsialaa.

Yksinkertaistettuna Wello on veneen muotoa jäljittelevä kelluva voimala, joka muotonsa ansiosta joutuu meren aallokossa liikkeeseen. Liike pyöryttää käyntiin generaattorin, joka tuottaa sähköä. Aaltoenergiaa pidetään yhtenä lupaavimmista uusista voimanlähteistä.

Voimala lilluu aallokossa, ja tekee sen myllerryksistä oman tuottonsa. Kuulostaako tutulta?



SYYTELY HUOLESTUTTAA.

Hedgerahastot joutuivat finanssi-kriisin syntipukeiksi. Estlander pelkää tämän johtavan kohtuuttomaan sääntelyyn.

gatiivista otsikkotilaa. Hänen mielestään nyt näyttää siltä, että sääntely uhkaa sen vuoksi jopa karata käsistä.

Estlander & Partners hallinnoi noin 330 miljoonan euron varoja. Vuonna 2006 perustettuun *Global XL*-erikoissijoitusrahastoon on kertynyt sijoituksia kymmenisen miljoonaa euroa. *Global XL* luokitellaan hedgesateenvarjon alle. Mutta pian on tarjota myös samaan strategiaan perustuvaa toista rahastomuotoa: Lähikuukausina E&P lanseeraa uuden rahaston, joka on EU:n sijoitusrahastodirektiivin mukainen UCITS-rahasto. Rahaston kotipaikka on ainakin alkuvaiheessa Saksa, ja lupa sille on jo olemassa. Tarkoitus on tuoda se myös Suomeen.

Freedomiksi nimetty rahasto sijoittaa kaikille markkinoille aiemman sijoitusstrategian tapaan. Rakennetta on UCITS-kriteerien täyttämiseksi muokattu noin vuosi. Yhdistelmärahastonakin pääsee käsiksi osakkeisiin, korkoihin, valuuttoihin ja hyödykkeisiin.

"Odotukset ovat suuret. Olemme viimeksi kuluneiden neljän

kuukauden aikana saaneet osaksemme enemmän kiinnostusta kuin kertaakaan aikaisemmin. Se on varmasti myös uuden rahaston ansiota. Meillä on aloitusvaiheessa Saksassa noin 450 jakelijaa, ja se on pienelle suomalaiselle yhtiölle suuri juttu", Estlander sanoo.

"On mukavaa päästä UCITS-maailmaan, ihmiset varmasti sijoittavat rauhallisimmin mielin yhdistelmärahastoon kuin hedgerahastoon. Ainakaan ei tarvitse aina selittää, mikä se hedge on ja että me emme ole vipurahasto."

Moni pitää edelleen vipurahastoa hedgerahaston synonyyminä, vaikka se on vain yksi mahdollinen hedgetyyppi.

Estlander & Partners on panostanut myös markkinointiin palkkaamalla pari henkilöä lisää. Nyt vahvuus on 27 päätä, joista 23 on Suomessa, Helsingissä ja Vaasassa, loput Saksassa. Suurin joukko istuu Vaasassa, jossa on yhtiön deski. Sieltä käsin käy varainhoitajien kauppa, ympäri vuorokauden ja maailman. **AF**