

Veli-Jussi Ala-Riihimäki

Sijoitustoiminta yrityksen talouden hallinnan osa- alueena

Sijoitussuunnitelman laatiminen toimeksiantajalle

Opinnäytetyö

Syksy 2016

SeAMK Liiketalous ja kulttuuri

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

SeAMK 

SEINÄJOEN AMMATTIKORKEAKOULU
SEINÄJOKI UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

SEINÄJOEN AMMATTIKORKEAKOULU

Opinnäytetyön tiivistelmä

Koulutusyksikkö: Liiketoiminta ja kulttuuri

Tutkinto-ohjelma: Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Suuntautumisvaihtoehto: Taloushallinto

Tekijä: Veli-Jussi Ala-Riihimäki

Työn nimi: Sijoitustoiminta yrityksen talouden hallinnan osa-alueena. Sijoitussuunnitelman laatiminen toimeksiantajalle.

Ohjaaja: Erkki Kytönen

Vuosi: 2016 Sivumäärä: 95 Liitteiden lukumäärä: 5

Opinnäytetyön tavoitteena oli kehittää toimeksiantajana toimineen yrityksen talouden hallintaa, erityisesti sijoitustoiminnan toteutuksen osalta. Tähän tarpeeseen kehitettiin sijoitussuunnitelma, jossa painotettiin erityisesti tuotto- ja riskikysymyksiä. Lopuksi laadittiin toimeksiantaja yritykselle toimiva sijoitussalkku.

Opinnäytteen teoriaosuus esitellään kahdessa luvussa. Aluksi luodaan katsaus sijoittamiseen osana talouden hallintaa. Luvussa tarkastellaan rahoitusteoriaa ja eri sijoitusinstrumentteja. Kolmannessa luvussa keskitytään sijoituskohteen valintaan osana salkunhallintaa. Opinnäytetyön empiriaosuus toteutettiin laadullisena tutkimuksena. Luvussa esitellään toimeksiantaja ja käsitellään tutkimusmenetelmää, aineiston analyysimenetelmää sekä tutkimuksen prosessia.

Tulokset osoittivat että sijoittajan riskinsietokyky on ratkaisevassa osassa, sijoitettavan varallisuuden jakamisessa eri sijoituskohteisiin eli allokaatiopäätöksessä. Tutkimuksessa myös selveni että osakemarkkinat eivät aina ole tehokkaat ja prospektiteoriaa hyödyntämällä sijoituksissa voidaan päästä ylituottoihin. Tuloksissa selvisi myös että osakesijoittaminen on tuottavin sijoitusmuoto ja osakesijoittaminen määrää pääosin sijoitussalkun tuoton. Lisäksi tutkimuksessa ilmeni, että portfolioteorialla eli hajautuksella, osakesalkun yrityskohtaista riskiä voidaan vähentää. Yksittäisiä osakkeita voidaan menestyksekkäästi valita sijoitussalkkuun fundamenttianalyysia käyttämällä. Saatuja tuloksia hyödynnettiin sijoitussuunnitelmaa laadittaessa kohdeyritykselle. Sijoitussalkku rakennettiin tutkimusten pohjalta. Tulosten avulla kohdeyrityksen sijoitustoiminta talouden hallinnan yhtenä osa-alueena, saatiin erinomaiseen kuntoon.

Avainsanat: sijoittaminen, allokaatio, sijoitusinstrumentit, tuotto, riski, arvonmäärittäminen, tunnusluvut, hajauttaminen

SEINÄJOKI UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Thesis abstract

Faculty: School of Business and Culture

Degree programme: Business Management

Specialisation: Financial Management

Author: Veli-Jussi Ala-Riihimäki

Title of thesis: Investment operations as part of the company's financial management: Making an investment plan for the commissioner.

Supervisor(s): Erkki Kytönen

Year: 2016 Number of pages: 95 Number of appendices: 5

The aim of the thesis was to improve the investment operations of the commissioning company as part of the company's financial management. For this purpose, an investment plan was prepared.

The theoretical part of the thesis consists of financial theory and the different investment products. The empirical part of the thesis was conducted as a qualitative study. Chapter three introduces the target company and deals with the research method, the method of analysis of the data, and the research process.

The results showed the investor's risk tolerance is important to recognize. Based on the results, it also became clear that the stock market is not always efficient and exploiting the prospect theory may yield an excessive return on investment. The results also showed that the share investment is the most productive form of investing. The company-specific risk of the portfolio can be reduced through diversification. Individual shares can be successfully selected using fundamental analysis.

The obtained results were utilized while making the investment plan for the target company. The investment portfolio was built on the basis of the study. The results will contribute to improving the target company's financial management.

Keywords: investment, allocation, investment instruments, profit, risk, valuation, key figures, diversification

SISÄLTÖ

Opinnäytetyön tiivistelmä.....	2
Thesis abstract.....	3
SISÄLTÖ.....	4
Kuvio- ja taulukkoluetelo.....	6
Käytetyt termit ja lyhenteet	7
1 JOHDANTO	9
1.1 Aikaisempia tutkimuksia.....	11
1.2 Opinnäytetyön tavoitteet ja tutkimusongelma	13
1.3 Opinnäytetyön rakenne.....	14
2 SIJOITTAMINEN OSANA TALOUDEN HALLINTAA.....	15
2.1 Sijoittajan riskinsietokyky	15
2.2 Sijoituskohteen tuotto ja riski.....	16
2.3 Allokaatio ja portfolioteoria	17
2.4 Tehokkaat markkinat.....	21
2.5 Sijoitusinstrumentit.....	23
2.5.1 Osakkeet.....	23
2.5.2 Korkopaperit	27
2.5.3 Rahastot	28
2.5.4 Indeksirahastot ja Exchange Traded Fund	29
2.5.5 Asunnot ja kiinteistöt.....	31
2.5.6 Raaka-aineet	32
2.6 Korkoa korolle.....	34
2.7 Sijoitussuunnitelma	35
3 SIJOITUSKOHTEN VALINTA OSANA SALKUNHALLINTAA	37
3.1 Sijoitusten valinnan eri lähestymistavat	37
3.2 Yhtiön valinta ja hyvän yhtiön tunnusmerkkejä	39
3.3 Yhtiön osakkeen arvonmääritys.....	41
3.4 Fundamenttianalyysi ja tunnusluvut	42
Osinkotuotto.....	44
P/E-luku eli voittokerroin	46

P/B-luku eli osakkeen tasearvo.....	48
ROI eli sijoitetun pääoman tuotto ja ROE eli oman pääoman tuotto	49
Omavaraisuusaste	50
Velkaantumisaste.....	51
3.5 Riskimittarit	53
3.6 Sijoitustyyli	55
3.7 Kansainvälisyys	58
3.8 Verotus	59
4 SIOJITUSSUUNNITELMAN LAATIMINEN JA SIOJITUSSALKUN	
SUUNNITTELU KOHDEYRITYKSELLE	61
4.1 Toimeksiantajan esittely ja tutkimuksen lähtökohdat	61
4.2 Tutkimusmenetelmä.....	61
4.3 Teema haastattelun toteutus	63
4.4 Aineiston analyysi ja tutkimuksen luotettavuus	64
4.5 Tutkimustulokset.....	65
4.5.1 Sijoittajan riskinsietokyky	65
4.5.2 Allokatiovalinta.....	67
4.5.3 Yksittäisen sijoituskohteen valinta	70
4.6 Johtopäätökset ja pohdinta	82
5 YHTEENVETO.....	89
LÄHTEET	91
LIITTEET	95

Kuvio- ja taulukkoluetelo

Kuvio 1. Eri sijoituskohteiden tuottoja vuodesta 1802 lähtien	17
Kuvio 2. Allokaatiopäätös ratkaisee salkun pitkän aikavälin tuoton.....	18
Kuvio 3. Hajauttamisen vaikutus osakesalkun riskiin Helsingin pörssissä	20
Kuvio 4. HEX-yleisindeksi 1957–1990 ja HEX Portfolio-indeksi 1991–2015.....	27
Kuvio 5. Maakaasun hinnan vaihtelu on suurta	33
Kuvio 6. Top down- lähestymistapa sijoituskohteiden valinnassa.....	38
Kuvio 7. Bottom up-lähestymistapa sijoituskohteiden valinnassa	38
Kuvio 8. Kohdeyrityksen allokaatiopäätös.....	70
Kuvio 9. Kohdeyrityksen sijoitussalkun toimiala hajautus.	78
Kuvio 10. SRV:n joukkolaina.....	80
Taulukko 1. Sijoituskohteiden keskimääräisiä vuotuisia tuottoja Yhdysvalloissa 1926–2010.....	25
Taulukko 2. Eräiden sijoitusten keskimääräisiä vuotuisia tuottoja Suomessa 1986–2010.....	26
Taulukko 3. Volatiliteettitaso	53
Taulukko 4: Tunnusluku arvot.....	72
Taulukko 5. Yrityslainojen luottoluokittelu	79
Taulukko 6. Sijoitussuunnitelma.....	86

Käytetyt termit ja lyhenteet

Allokaatio	Salkun sijoitusten jakoa eri omaisuusluokkiin kutsutaan allokaatioksi.
Beta-kerroin	Kuvaa osakkeen riskiä.
Btm	Book to market eli tasesubstanssi suhteessa markkina-arvoon.
CAP-malli	Capital Asset Pricing Model. Hinnoittelumalli, jota käytetään rahoituksessa arvopaperin odotetun tuottoasteen laskemiseen.
CAPE	Cyclically Adjusted P/E. Shillerin P/E-luku on kausitasoitettu P/E-kerroin.
E/P	Tulostuotto.
ETF	Exchange-Traded Fund eli pörssinoteerattu rahasto.
ETC	Exchange-Traded Commodity eli pörssinoteerattu raaka-aine.
Fifo-periaate	First in, first out. Verotusmenetelmä.
Fundamenttianalyysi	Perusteanalyysi. Fundamenttianalyysi perustuu yritysten suorituskyvyn arviointiin ja seurantaan.
Hajauttaminen	Hajauttaminen tarkoittaa sijoitusten jakamista useisiin eri kohteisiin riskin pienentämiseksi.
Home bias	Kotiseudun suosiminen.
Kovarianssi	Arvopapereiden tuottojen välinen yhteisvaihtelu.
Portfolio	Sijoitussalkku. Sisältää useita eri sijoituskohteita.

Portfolioteoria	Teoria sijoitusten riskin pienentämisestä hajautuksen avulla.
Prospektiteoria	Käyttäytymistieteellinen rahoitusteoria.
P/B-luku	Price/Book eli oma pääoma/osake luku.
P/E-luku	Price/Earnings eli voittokerroin. Tunnusluku, joka ilmaisee osakkeen hinnan ja yhtä osaketta kohden lasketun voiton suhteen.
REIT	Asunto- ja muihin kiinteistöihin sijoittamiseen on olemassa kiinteistösijoitusyhtiöitä, eli niin sanottuja Reittejä. Real estate investment trust.
ROE	Return on equity eli oman pääoman tuotto.
ROI	Return on invested eli sijoitetun pääoman tuotto.
Shorttaaminen	Shorttaaminen tarkoittaa sijoituskohteen lyhyeksi myyntiä.
Spekulatiivinen	Keinotteleva sijoitus.
Systemaattinen riski	Markkinariski. Ei voi poistaa hajauttamalla.
Volatiliteetti	Volatiliteetillä tarkoitetaan arvopaperin tuoton vaihtelua.

1 JOHDANTO

Varmasti kaikki haluavat hankkimalleen pääomalle parasta mahdollista tuottoa ja yhä useammalla suomalaisella on varaa sijoittaa. Vaurastumiseen tarvitaankin siten ainakin rahaa, aikaa, kiinnostusta ja korkoa korolle tuottoa. Ylijäämäinen raha on vaurastumisen edellytys. Sijoittamisen perusidea onkin se miten ylijäämäinen raha saadaan tuottamaan ja mitä asioita täytyy ottaa huomioon kun näin tehdään. Ei ole suositeltavaa myöskään sijoittaa mihinkään sellaiseen, mistä ei ymmärrä tarpeeksi. Amerikkalaisilla onkin sanonta: *Don't only work for money, put money also work for you*. Kun perinteiset korkotalletukset tuottavat entistä huonommin, myös halukkuus etsiä uusia sijoituskohteita on lisääntynyt. Sijoitusmarkkinoiden kehittyminen on huomattavasti lisännyt sijoittajille tarjolla olevien erilaisten sijoituskohteiden määrää.

Mihin sijoituskohteeseen rahansa sitten sijoittaisi? Opinnäytetyön yksi tavoite on tutkia ja analysoida, mistä sijoitusinstrumentista saataisiin paras riskikorjattu tuotto toimeksiantaja yritykselle. Tuotto ja riski kulkevat yleensä käsi kädessä ja ilman riskiä ei voi saada yleensä suurta tuottoakaan. Jeremy J. Siegel on tutkinut eri sijoituskohteiden tuottoja aina vuodesta 1802 lähtien. Osakkeiden pitkän aikavälin reaali tuotto (tuotto vähennettynä inflaatiolla) on ollut 6,6 %. Jos sijoittaja olisi sijoittanut esimerkiksi osakkeisiin yhden dollarin vuonna 1802, sen arvo nykyrahassa mitattuna olisi noin miljoona dollaria. Korkosijoitukset olisivat samassa ajassa tuottaneet noin 1600 dollaria. Tämän ja monien muiden opinnäytetyössä käsiteltävien tutkimusten mukaan, osakesijoittamisella saadaan parasta tuottoa rahalle pitkällä aikavälillä. Osakkeita voi ostaa pörssistä suoraan, mutta myös esimerkiksi rahastojen kautta. Opinnäytetyössä käsiteltävien tutkimusten mukaan rahastosijoittamisessa kulut syövät kuitenkin niin paljon tuottoa, että rahastosijoittaminen ei siksi ole niin kannattavaa kuin suora osakesijoittaminen. Rahastojen ongelma on myös se että harva rahasto pystyy tuottamaan paremmin kuin itse osakeindeksi. Miksi siis maksaa turhaan kovia palkkioita rahastoille? Kannattaa myös muistaa, että kukaan ei pidä rahoista yhtä hyvää huolta kuin omistaja itse. Suora osakesijoittaminen on siten rahastoa parempi keino vaurastua, koska kulut pysyvät alhaisina ja pitkällä aikavälillä kulujen merkitys on oleellisen tärkeä. Pitkäjänteinen osakesijoittaja palkitaankin useimmiten sekä osingoilla että arvonnousulla. Opinnäytetyön kolmannessa luvussa käsitellään kuinka yksittäinen sijoituskohte tulisi valita.

Opinnäytetyön tavoitteena on tehdä sijoitussuunnitelma toimeksiantajayritykselle. Sijoitussuunnitelmassa on tärkeää aluksi selvittää toimeksiantajan tausta ja siten toimeksiantajan riskinsietokyky. Tämän jälkeen voidaan suunnitella oikea allokaatio toimeksiantajalle. Päätettyään minkälaisen osuuden varallisuudesta sijoittaja allokoi eri sijoituskohteisiin eli osakkeisiin, korkotuotteisiin, kiinteistöihin tai raaka-aineisiin, on seuraavaksi päätettävä, mihin yksittäisiin arvopapereihin hän kussakin näissä kohteissa sijoittaa.

Aihealue on ajankohtainen ja tärkeä varsinkin nyt, kun keskuspankkien löysä rahapolitiikka on aiheuttanut sen, että korkotuotteista saatava tuotto on lähinnä minimaalinen. Osakesijoittamisen tuottoja verrataankin yleisesti juuri korkotuotteista saatavaan riskittömään tuottoon. Suomalaisilla kotitalouksilla on pankkitalletuksissa noin 84 miljardia euroa 0,20 %:n keskikorolla (Suomen pankin tilasto, 30.9.2016). Pan-kista saatava korko ei siten yleensä edes kompensoi rahan arvon laskua. Raha olisi saatava tekemään työtä maksimaalisesti eli tekemään tuottoa pääomalle mahdollisimman paljon. Heikkotuottoisten talletuksien siirtäminen esimerkiksi osakkeisiin olisi siten järkevä vaihtoehto saada parempaa tuottoa rahalle. Osakkeiden arvot vaihtelevat enemmän kuin esimerkiksi korkosijoitusten. Siksi osakesijoituksen riski on korkosijoituksen riskiä korkeampi, mutta vastapainona on parempi pitkän aikavälin tuotto.

Korkoa korolle ilmiön myötä, alkupääoma voi kasvaa hyvinkin suureksi. Löysä rahapolitiikka lisää myös rahan määrää. Silloin pörssiin hakeutuukin lisää pääomia, jotka kohottavat pörssikursseja. Toimeksiantajan näkökulmasta varat, jotka nyt sijaitsevat matalatuottoisella pankkitilillä, olisi hyvä saada tuottamaan paremmin. Suomalaisten varallisuus ja pääomatulot ovat kasvaneet 1980-luvulta lähtien, joten sijoittaminen ja sijoittamisen osaaminen tulevat olemaan tulevaisuudessa entistä tärkeämpiä (Piketty 2013, Roineen 2014 mukaan).

1.1 Aikaisempia tutkimuksia

Seinäjoen ammattikorkeakoulun opinnäytetöissä, osakesijoittamista ei ole juurikaan tutkittu. Kaikkien suomalaisten ammattikorkeakoulujen opinnäytetöissä osakesijoittamista on käsitelty jo huomattavasti enemmän. Vuodelta 2014 löytyy tasokas opinnäytetyö, tekijänä Alex Gullichsen, aiheenaan pörssisijoittaminen.

Rahoitusteoriasta ja osakesijoittamisesta on tehty monia kansainvälisesti merkittäviä tutkimuksia. Tehokkaiden markkinoiden teoriaa on tutkinut Nobel-palkittu Eugene F. Fama teoksissaan *efficient capital markets* vuonna 1970 ja *market efficiency, long-term returns, and behavioral finance* vuonna 1998. Sen kriittinen väittäjä on, että kaikki sijoituskohteen arvonmäärityksen kannalta oleellinen tieto on aina täysimääräisesti hinnoiteltu. Tästä seuraa, että markkinahinta on paras arvio sijoituksen käyvästä arvosta. Äärimmilleen vietyä hypoteesi sanoo, että arvopapereiden hintamuutokset ovat satunnaisia. Olemassa oleva tieto on jo hinnoiteltu, joten hintamuutoksia aiheuttavat ainoastaan määritelmällisesti uutta informaatiota tarjoavat uutiset.

John Burr Williams tutki vuonna 1938 kirjassaan *the theory of investment value*, kuinka arvopaperin arvo mitataan omistajalle kertyvien tulevaisuuden kassavirtojen avulla. Williamsin kirja oli läpimurto, sillä sijoittamiseen liittyvää teoriaa ei tuolloin ollut vielä olemassa.

Moderni portfolioteoria on sijoitusten peruspilari. Sitä tutki 1950-luvulla Harry Markowitz tutkimukseensa *portfolio selection*. Markowitz sai tästä taloustieteen Nobel-palkinnon vuonna 1990.

Käyttäytymistieteellistä rahoitusteoriaa ovat tutkineet Daniel Kahneman ja Amos Tversky teoksissaan *prospect theory* vuonna 1979 ja *judgement under uncertainty: heuristics and biases* vuonna 1974. Heitä voidaan pitää uuden taloustieteen haaran, käyttäytymispsykologisen rahoitusteorian luojina. Kahneman sai vuonna 2002 Nobelin taloustieteen palkinnon, Tversky oli kuollut jo ennen tätä.

Yksi merkkipaaluista oli William Sharpen kehittämä sijoituskohteiden arvonmääritysmalli CAPM. Mallissa oleellista on sijoituksen tuottojen herkkyys yleiseen markkinaportfolioon nähden. Tätä herkkyyttä kutsutaan betaksi. Mitä suurempi beta sitä

korkeampi tuotto-odotus. Lisäksi Sharpe näytti tiettyihin oletuksiin nojaten, että markkinaportfoliossa on optimaalinen tuoton ja riskin suhde. Sharpe sai taloustieteen Nobelin vuonna 1990.

Roger Ibbotson on tutkinut allokaatio päätöksen merkitystä teoksessaan *does asset allocation policy explain 40, 90, or 100 percent of performance?* vuonna 2000.

Jeremy Siegel on kirjassaan *stocks for the long run* tutkinut eri sijoituskohteiden tuottoja vuodesta 1802 lähtien.

Sijoitusyhtiö *Vanguard Groupin* perustaja John C. Bogle tutki amerikkalaisten osakesijoitusrahastojen tuottoa laajaan Wilshire 5000- indeksiin verrattuna vuosina 1983–1998. John C. Bogle on tutkinut rahastosijoittamista verrattuna indeksiin myös vuonna 2004.

Robert Jeffrey ja Robert Arnott vertasivat isojen yhtiöiden osakkeisiin sijoittavia rahastoja S&P 500 -indeksiin vuosina 1982–1991. Rahastoista ainoastaan kolme prosenttia sai parempaa tuottoa kuin indeksi.

Journal of Finance -lehden tutkimuksessa Brad Barber ja Terrance Odean ovat tutkineet aktiivisen ja passiivisen sijoitustyylien tuottoeroja. Tutkimuksessa käsitellään erään yhdysvaltalaisen osakevälittäjän yli 66000 asiakkaan sijoitustuottoja vuosilta 1991–1996.

Eugene F. Fama ja Kenneth R. French tutkivat arvo- ja kasvuosakkeiden tuottoa artikkelissa *the cross-section of expected stock returns*. Artikkelin julkaistiin *the journal of financerissa* kesäkuussa 1992. Faman ja Frenchin tutkimus perustui New Yorkin pörssissä (NYSE), Amerikan pörssissä (AMEX) ja teknologiapörssi Nasdaqissa vuosina 1963–1990 noteerattuihin yrityksiin.

Joulukuussa 1998 Fama ja French laajensivat maantieteellistä tutkimuskenttäänsä globaaliksi *the journal of financerissa* julkaistussa artikkelissaan *value versus growth: the international evidence*.

Burton Malkien on muun muassa kirjassaan sattuman kauppaa Wall Streetillä, kyseenalaistanut voittajaosakkeiden valinnan (*stock picking*) ja pitänyt indeksisijoittamista parempana vaihtoehtona.

Yhdysvalloissa *the strategic planning institute* on vuodesta 1972 alkaen kerännyt aineistoa suuresta määrästä liikeyrityksiä, myös Suomesta. Tutkimustuloksista ilmenee markkinaosuuden suuri merkitys osakevalinnoissa.

Thomas Pikettyn kirja pääoma 2000-luvulla vuodelta 2013 on tutkinut tulo- ja varallisuuseroja ihmisten välillä 1700-luvulta lähtien.

Benjamin Grahamin *intelligent investor* on osakkeiden arvomäärityksen kehittämisen kannalta erittäin merkittävä kirja. Benjamin Grahamia pidetäänkin arvosijoittamisen luoja.

Suomalaisista Seppo Saario on muun muassa kirjassaan vuonna 2016, Henri Elo kirjassaan vuonna 2015 ja Kim sekä Tom Lindström kirjassaan vuonna 2011 tutkineet suomalaisten ja kansainvälisten pörssiosakkeiden tuottoja.

1.2 Opinnäytetyön tavoitteet ja tutkimusongelma

Tämä opinnäytetyö tehdään toimeksiantona yritys X:lle. Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää ja analysoida mikä olisi tuottavin ja järkevin sijoituskohde kertyneelle pääomalle. Selvitysten ja analyysien tulosten perusteella laaditaan siten sijoitussuunnitelma ja sijoitussalkku. Tutkimuksen aihe on ajankohtainen, koska hyvää ja varsinkin matala riskistä tuottoa on vaikea löytää markkinoilta.

Opinnäytetyön tärkeimmät tutkimuskysymykset ovat seuraavat:

- Mikä on tuottoisin ja paras sijoitusinstrumentti? Kuinka tehdä sijoituspäätös eri sijoitusinstrumenttien välillä, jotta sijoituksen kohde vastaisi mahdollisimman hyvin toimeksiantajan tarpeita?
- Kuinka tähän tuottoisimpaan ja sopivimpaan sijoitusinstrumenttiin sijoitetaan ja mitä eri seikkoja kannattaa ottaa sijoittamisessa huomioon?

1.3 Opinnäytetyön rakenne

Ensimmäisessä luvussa esitellään tutkimuksen taustaa, aikaisempia tutkimuksia, opinnäytteen tavoitteet ja rakenne.

Opinnäytetyön teoreettisessa viitekehyksessä tarkastellaan yleisellä tasolla sijoittajan riskinsietokykyä, oikeaa allokaatiota ja portfolioteoriaa. Lisäksi luvussa käydään läpi tehokkaiden markkinoiden teoriaa, käyttäytymistieteellistä näkökulmaa, sijoitusinstrumentteja, korkoa korolle ilmiötä ja sijoitussuunnitelman merkitystä.

Luvussa kolme keskitytään yksittäisen sijoituskohteen valintaan. Luvussa käsitellään hyvän yhtiön tunnusmerkkejä ja käsitellään osakkeen arvonmäärittäystä. Luvussa esitellään fundamenttianalyysi ja yleisimmät sekä käytetyimmät tunnusluvut. Luvussa käydään läpi myös yleisimmät riskimittarit, sijoitustyyliä, kansainvälinen näkökulma ja verotus.

Neljännessä luvussa esitellään toimeksiantaja ja tutkimuksen lähtökohdat. Luvussa kuvataan tutkimusmenetelmä ja aineiston analyysimenetelmä sekä perustelut niiden valinnoille. Neljännessä luvussa kuvataan sijoitussuunnitelman prosessi ja luvun lopuksi esitetään opinnäytteen johtopäätökset ja pohdinta, jossa mietitään erityisesti sitä, täytyivätkö tutkimuksen tavoitteet ja ratkaistiinko itse tutkimusongelma. Yhteenveto tutkimuksesta on opinnäytetyön lopussa.

2 SIJOITTAMINEN OSANA TALOUDEN HALLINTAA

Sijoittaminen tarkoittaa tavallisesti rahoitusinstrumenttien ostoa, hallussapitoa ja myymistä tarkoituksena tehdä voittoa. Sijoittamisessa keskeistä on tavoiteltava tuotto sijoittajalle sopivalla riskitasolla. Tässä luvussa käsitellään yleisesti sijoittajan riskinsietokyvyn merkitystä, riskin ja tuoton yhteyttä, allokaatio valinnan merkitystä ja portfolioteoriaa.

Tässä luvussa perehdytään myös hiukan siihen, että onko markkinat tehokkaat ja mitä tarkoittaa prospektiteoria. Luvussa käydään läpi yleisimmät sijoitusinstrumentit, korkoa korolle-ilmiö sekä lopuksi sijoitussuunnitelman merkitys.

2.1 Sijoittajan riskinsietokyky

Kallunki, Martikainen ja Niemelä (2007, 23–24) toteavat, että sijoituspäätöksissä ensimmäinen vaihe on sijoittajan oman riskinsietokyvyn tunnistaminen. Sijoittajan riskinsietokyvyllä tarkoitetaan sitä, kuinka yksittäinen sijoittaja suhtautuu mahdollisiin tappiollisiin sijoituksiin. Kallunki ym. (s. 23–24) huomauttavat, että suurta tuottoa tavoittelevalta sijoittajalta vaaditaan korkeaa riskinsietokykyä, sillä yleensä ilman korkeaa riskiä ei voi saada suurta tuottoakaan. Riskinsietokyky on kuitenkin sijoittajan oma henkilökohtainen asia. Sijoittajan ei pidä suuren tuotto-odotuksen vuoksi ottaa sijoituksessaan enempää riskiä kuin oma riskinsietokyky antaa myöten. Sijoittajan on aina aluksi sijoituspäätöksissään mietittävä ja tunnistettava, mikä on hänen oma henkilökohtainen riskinsietokykynsä.

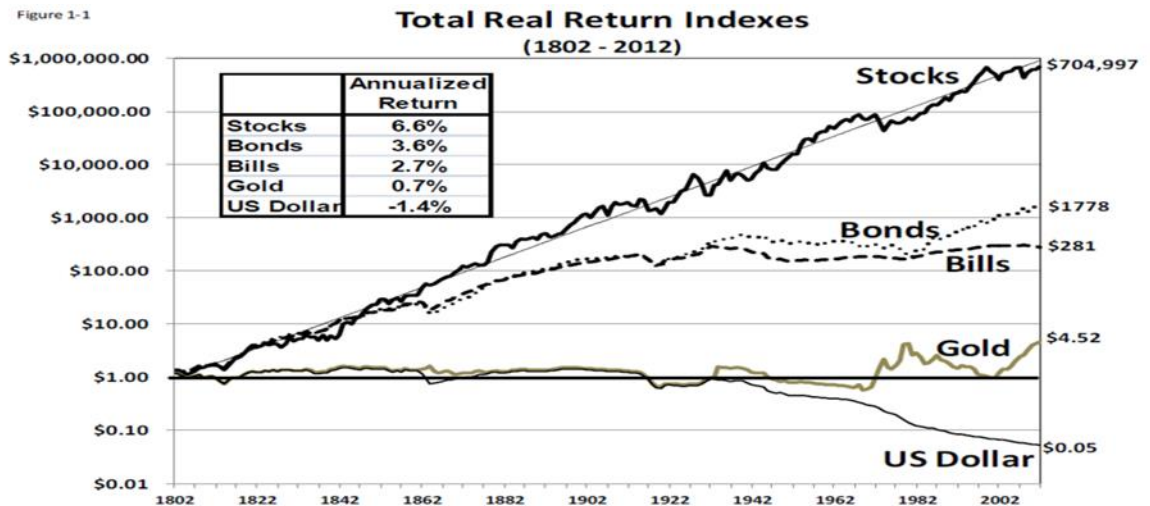
Kallunki ym. (2007, 41–44) painottavat sitä, että sijoittajan on mietittävä, kuinka pitkä on hänen sijoitushorisonttinsa eli aika jonka sijoitettu varallisuus voi olla sidottuna sijoituskohteisiin. Joidenkin sijoittajien elämäntilanne on sellainen, että heidän sijoitushorisonttinsa on vain esimerkiksi muutamien kuukausien pituinen eli suhteellisen lyhyt aika. Osakesijoitusten painotus ei tällaisella sijoittajalla voi olla yhtä suuri kuin sijoittajalla, jonka sijoitushorisontti on hänen elämäntilanteensa vuoksi esimerkiksi yli kymmenen vuotta. Kallunki ym. (s. 41–44) korostavatkin, että sijoitushorisontin pituus vaikuttaa sijoittajan salkun rakenteeseen oleellisesti.

Havia, Lappalainen ja Rinta-Loppi (2014, 242) ovat sitä mieltä, että sijoittajan riskinsietokyky riippuu paljon sijoittajan iästä. Vastavalmistuneen 23-vuotiaan tradenomin ja eläköitymistä suunnittelevan 65-vuotiaan sijoittajan salkkujen sisältöjen tulee olla erilaiset. Tämä nuori sijoittaja voi käyttää aggressiivisempaa sijoitusstrategiaa, joka tähtää sijoitusomaisuuden nopeampaan kasvuun ja täten myös korkeampaan riskiin, kuin taas kyseisen vanhemman henkilön sijoitusstrategia on enemmänkin hankitun sijoitusvarallisuuden puolustamista. Koska rahoitusteorian mukaan osakkeet ovat riskisiä, voi nuorempi sijoittaja painottaa osakkeita kokonaissijoituksissaan enemmän. Jos vielä varallisuuden realisointiin ei ole tarvetta vuosiin, suurin osa sijoituksista voi täten olla osakkeissa. Iältään vanhemman kannattaa painottaa vastaavasti osakkeita sijoitussalkussaan hiukan vähemmän.

2.2 Sijoituskohteen tuotto ja riski

Kallunki ym. (2007, 24–25) toteavat, että sijoituskohteen tuotto muodostuu sijoituksen arvonnoususta ja sijoitusperiodin aikana mahdollisesti saaduista maksuista, joihin sijoitusten omistaminen oikeuttaa. Eri sijoituskohteiden tuotot poikkeavatkin huomattavasti toisistaan. Tuottoerot tulevat hyvin esiin, kun tuottoja tarkastellaan pitemmällä ajanjaksolla.

Jeremy Siegel on tutkinut eri sijoituskohteiden tuottoja vuodesta 1802 lähtien. Siegelin (2014, 10) tutkimuksen mukaan osakkeet (*stocks*) ovat tuottaneet selvästi enemmän kuin muut sijoituskohteet vastaavalla ajanjaksolla. Osakkeiden inflaatio-korjattu reaalityttö on ollut vuodessa keskimäärin 6,6 prosenttia, niin kuin seuraavasta kuviosta voimme todeta.



Kuvio 1. Eri sijoituskohteiden tuottoja vuodesta 1802 lähtien (Siegel 2014, 10).

Osakesijoitukset (*stocks*) antavatkin esimerkiksi korkosijoituksia (*bonds*) huomattavasti paremman tuoton, mutta toisaalta osakesijoitusten arvo vaihtelee huomattavasti enemmän kuin korkosijoitusten arvo. Tämä tarkoittaa, että osakesijoitukseen liittyy suurempi riski kuin korkosijoitukseen. Kallunki ym. (2007, 29) toteavatkin, että toimivilla rahoitusmarkkinoilla tuotto-odotusten ja riskin välillä on yhteys. Suureen tuotto-odotukseen liittyy yleensä suurempi riski, ja paljon riskiä sisältäviin kohteisiin sijoittavat saavat täten korvauksen paremman tuoton muodossa. Kallungin ym. (s. 29) mukaan sijoittajan pitäisi pystyä rakentamaan sijoitussalkku, joka vastaa sekä tuotto-odotuksiltaan että riskitasoltaan hänen omaa henkilökohtaista näkemystään.

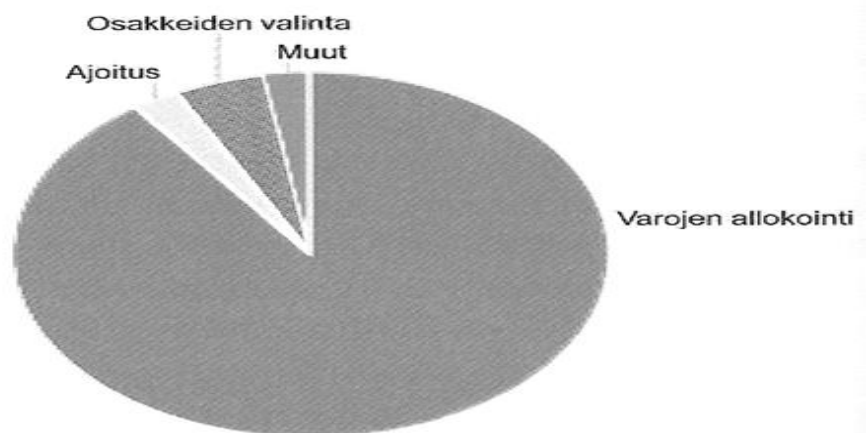
2.3 Allokaatio ja portfolioteoria

Oman riskinsietokykynsä tunnistamisen jälkeen Kallunki ym. (2007, 55–56) esittävät, että seuraavaksi sijoittajan tulisi päättää sijoitettavan varallisuuden jakamisesta eri sijoituskohteisiin eli sijoittajan tulisi tehdä niin sanottu allokaatiopäätös. Allokaatiopäätöksen taustalla ovat sijoittajan riskinsietokyky ja sijoituksen hajauttamisesta saadut hyödyt. Riskinsietokyvyn merkitys allokaatiopäätöksessä on selvä. Jos sijoittaja ei halua ottaa suurta riskiä, hän allokoii varoistaan suuren osan riskittömiin tai lähes riskittömiin sijoituskohteisiin kuten esimerkiksi korkotuotteisiin. Vastaavasti osakkeiden painoarvo tällaisissa sijoittajan salkussa on hyvin pieni. Näin tehdes-

sään sijoittaja myös hyväksyy, että hänen salkkunsu tuottaa todennäköisesti vähemmän kuin osakkeita sisältävä salkku. Jos sijoittajalla on hyvä riskinsietokyky, hän painottaa salkussaan taasen riskiä sisältäviä kohteita eli yleensä osakkeita enemmän. Tällöin hän myös tavoittelee parempaa tuottoa. Kallunki ym. (s. 55–56) painottavat kuitenkin sitä, että riskisijoitusten kanssa ei voi koskaan kuitenkaan olla täysin varma positiivisesta tuotosta. Sijoitetun varallisuuden jakaminen eri kohteisiin onkin tärkeää, sillä allokoimalla eli hajauttamalla sijoittaja voi pienentää myös sijoituksensa riskiä oleellisesti.

Roger Ibbotson (2000, 26–32) on tutkinut sijoitusten tuottomekanismeja ja todennut, että yli 90 prosenttia tuotoista määräytyy sen mukaan, mitä omaisuusluokkia ja millä painoarvolla niitä sijoitussalkussa on mukana (allokaatiopäätös). Tästä syystä päätös siitä, miten varansa eri omaisuusluokkiin jakaa ja millaisella painoarvolla, onkin tämän tutkimuksen mukaan sijoittajan tärkein päätös, niin kuin seuraavassa kuviossa (2) voimme todeta.

Sijoittajan peruspäätösten vaikutus salkun tuottoon



Kuvio 2. Allokaatiopäätös ratkaisee salkun pitkän aikavälin tuoton (Pesonen 2011, 36).

Harry Markowitz esitti ensimmäisenä portfolioteorian periaatteet eli sijoitusten hajauttamisen useaan eri sijoituskohteeseen. Markowitzin (1952) portfolioteorian mukaan sijoittaja voi pienentää sijoitukseensa liittyvää riskiä muodostamalla portfolioita eli sijoitussalkkuja. Tämä tapahtuu hajauttamalla sijoitettava varallisuus useaan sijoituskohteeseen kuten esimerkiksi osakkeisiin, joukkolainoihin tai kiinteistöihin.

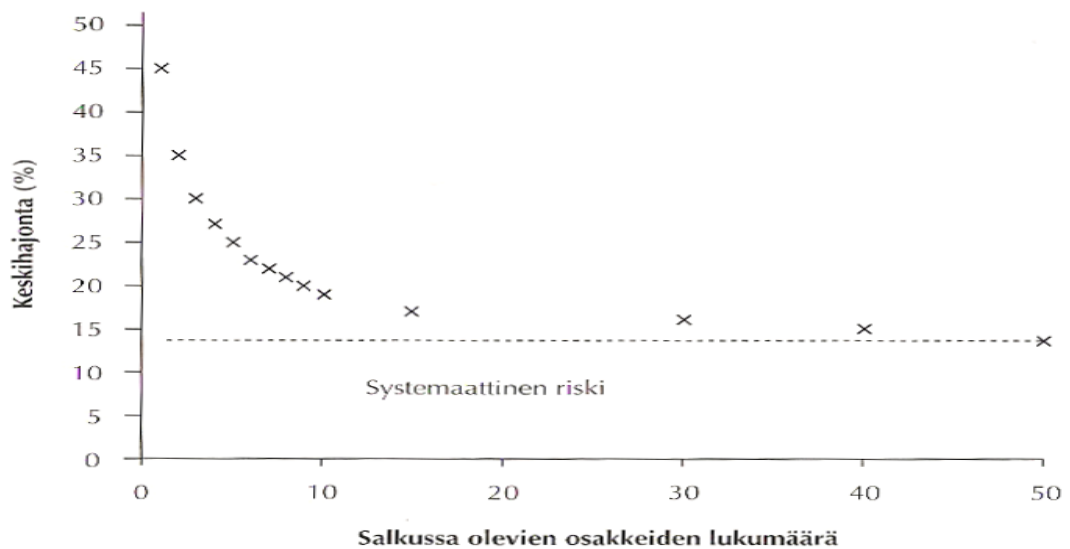
Riskiä voi pienentää edelleen hajauttamalla sijoitus kussakin sijoituskohteessa useampaan arvopaperiin. Esimerkiksi osakesijoituksiin varattu osuus sijoitettavasta varallisuudesta tulee hajauttaa useampaan eri osakkeeseen.

Kallunki ym. (2007, 62) kertovat, että sijoitussalkun riski riippuu salkussa olevien arvopapereiden lukumäärästä ja arvopapereiden tuottojen välisistä yhteisvaihtelusta eli kovariansseista. Jos kovarianssi on positiivinen, arvopapereiden tuotot liikkuvat samaan suuntaan, ja kovarianssin ollessa vastaavasti negatiivinen tuotot liikkuvat vastakkaisiin suuntiin. Esimerkiksi samalla toimialalla toimivien yritysten osakkeiden tuotot menevät usein samaan suuntaan eli näiden yritysten osakkeiden tuottojen välillä on suuri positiivinen kovarianssi. Vastaavasti alhainen kovarianssi kertoo tuottojen liikkuvan eri suuntaan. Sijoitusten hajauttaminen perustuu juuri tuottojen väliseen kovarianssiin. Kallunki ym. (s. 62) korostavatkin, että mitä pienempiä ovat eri sijoituskohteiden tuottojen väliset kovarianssit, sitä suurempi on hajauttamisesta saatava hyöty.

Markowitzin (1952) kehittämän portfolioteorian mukaan, sijoitussalkun tuoton keskihajonta on pienempi kuin yksittäisen arvopapereiden tuottojen keskihajonta, kun salkussa olevien arvopapereiden lukumäärä kasvaa. Hajauttamisen avulla salkun riskiä saadaan näin pienennettyä ilman, että salkun tuotto vastaavasti pieneneisi.

Kallunki ym. (2007, 68) toteavat kuitenkin, että hajauttamisellakaan ei poisteta kokonaan salkun riskiä. Osakkeiden lukumäärän kasvaessa riskin pienentyminen hidastuu nopeasti, ja lopulta hajauttaminen ei enää lainkaan pienennä riskiä. Hajauttamisella poistettavissa olevaa riskiä kutsutaan epäsystemaattiseksi riskiksi ja jäljelle jäänyttä riskin osaa systemaattiseksi riskiksi eli markkinariskiksi. Epäsystemaattinen riski on yritys kohtaista riskiä, joka syntyy yksittäisen arvopaperin tuottoon liittyvän epävarmuuden vuoksi. Yrityskohtainen riski voi olla esimerkiksi jonkun yrityksen negatiivinen tulosvaroitus. Yrityskohtaisessa riskissä, riski kohdistuu ainoastaan tähän yhteen kyseiseen yritykseen. Markkinakohtainen riski voi olla esimerkiksi jonkun valtion ylivelkaantumisen. Systemaattinen riski aiheutuukin osakemarkkinoiden yleisestä vaihtelusta, joka vaikuttaa kaikkien arvopapereiden tuottoon osittain samalla tavalla.

Seuraavassa kuviossa (3) on havainnollistettu hajauttamisen vaikutusta salkun riskiin. Kuviossa nähdään, kuinka salkun riski pienenee salkussa olevien osakkeiden lukumäärän kasvaessa. Mitä useampaan osakkeeseen salkku on hajautettu, sitä pienempi on salkun riski. Kuvasta nähdään myös, että hajauttamisella ei voida poistaa kokonaan osakesijoituksen riskiä. Salkun koon kasvaessa hajauttamisen riskiä pienentävä vaikutus vähenee. Lopulta salkun koon kasvattaminen ei enää käytännössä pienennä riskiä lainkaan. Osa riskistä on systemaattista riskiä jota ei siis voi poistaa hajauttamalla. Systemaattinen riski eli markkinariski vältetään ainoastaan poistamalla kokonaan osakemarkkinoilta, kun kehityksen pääsuunta eli trendi on kääntynyt voimakkaasti alaspäin.



Kuvio 3. Hajauttamisen vaikutus osakesalkun riskiin Helsingin pörssissä (Kallunki ym. 2007, 69).

Järvisen ja Parviaisen mukaan (2012, 18) hajautus noin viidentoista eri toimialan osakkeisiin, laskee yrityskohtaisen riskin jo hyvinkin alas, niin kuin kuviossa kolme voimme todeta. Tätä suurempi hajautus tuottaa enää vain marginaalista hyötyä. Esimerkiksi hajautuksen kasvattaminen neljästä osakkeesta kahteenkymmeneen hyödyttää sijoittajaa suuresti. Hyöty ei ole enää samaa luokkaa kuin vaikkapa hajautuksen kasvattaminen 40 osakkeesta 100 osakkeeseen. Hajauttaa voidaan paitsi eri toimialaoilla toimivien yritysten osakkeisiin, myös maantieteellisesti eri maihin ja maanosiin sekä myös ajallisesti, jolloin yrityksen osakkeista liikaa maksamisen riski

pienenee. Ostojen ajallista hajauttamista voikin aina suositella kurssiriskin pienentämiseksi. Mikäli kurssit ovat menossa alaspäin, jatkuvat ostot entistä alhaisempiin kursseihin johtavat siihen, että myös osakkeiden keskihankintahinta alenee. Laajan hajautuksen myötä sijoittajalle jää kestettäväksi markkinariski, mutta yhtiökohtainen riski alentuu selvästi. Järvinen ja Parviainen (s.18) kuitenkin painottavat, että eri osakkeita ei kannata hankkia kuitenkaan enempää kuin niiden kehitystä ehtii sijoittaja itse seuraamaan.

Lindströmin ja Lindströmin (2011, 26) mukaan, hajautetun salkun tuotto-odotus on sama kuin yksittäisen osakkeiden tuotto-odotuksien keskiarvo. Jälkikäteen voimme tietysti todeta, että tietyt osakkeet tuottivat paremmin kuin toiset, mutta tätä tietoa emme voi hyödyntää sijoituksia tehdessämme. Hajautetun salkun tuotto tulee tästä syystä olemaan heikompi kuin parhaiten tuottaneen sijoituksen tuotto, mutta parempi kuin heikoimmin tuottaneen sijoituksen tuotto. Toisin sanoen: hajauttamalla menettää sen mahdollisuuden, että koko omaisuus olisi kiinni huippusijoituksissa, mutta samalla varmistaa sen, ettei ole sijoittanut kaikkia varojaan huonosti. Salkun kokonaistuotoksi muodostuukin sijoitusten keskimääräinen tuotto. Kuitenkin negatiivisesti ajateltuna liian pitkälle viety hajauttaminen johtaakin lähinnä osakeindeksin mukaiseen tuottoon, joka merkitsee sitä, että keskiverto sijoittaja ei pääse edes indeksituottoon kaupankäyntikulujen jälkeen.

Järvinen ja Parviainen (2012, 18–19) toteavatkin, että aivan kaikki sijoittajat eivät hajauttamisen teoriaan kuitenkaan usko. Hajautusta välttelevät sijoittajat ajattelevatkin, osaavansa poimia omaan salkkuunsa juuri ne hyvin tuottavat osakkeet. Järvisen ja Parviaisen (s. 18–19) mielestä hyvä neuvo onkin, että salkun perusta kannattaa rakentaa hajautetusti, mutta eri painotuksia hyödyntäen.

2.4 Tehokkaat markkinat

Tehokkaiden markkinoiden teoriaa on tutkinut alun perin Eugene F. Fama (1970). Faman kriittinen väittäjä on, että kaikki sijoituskohteen arvonmäärityksen kannalta oleellinen tieto on aina täysimääräisesti markkinoilla jo hinnoiteltu. Rahoitusmarkkinat ovat siis Faman mukaan tehokkaat ja markkinahinta on paras arvio sijoituksen

käyvästä arvosta. Äärimmilleen vietyä tehokkaiden markkinoiden hypoteesi kertoo, että arvopaperien hintamuutokset ovat satunnaisia. Olemassa oleva tieto on jo arvopapereihin hinnoiteltu, joten hintamuutoksia aiheuttavat ainoastaan määritelmällisesti uutta informaatiota tarjoavat uutiset.

Knüpfer ja Puttonen (2014, 170) toteavat, että rahoitusteorian mukaan tehokkailla markkinoilla ei yksikään sijoittaja pysty millään investointistrategialla saavuttamaan ylisuuria tuottoja. Ylisuurilla tuotoilla tässä tapauksessa tarkoitetaan sellaisia tuottoja, joissa on otettu huomioon sijoituksen riski. Kuten yleinen sääntö sijoittamisessa kertoo, suuren riskin sijoituksista täytyy saada suurempia tuottoja.

Quiggin (2014, 93) toteaa että, esimerkiksi vuosituhannenvaihteen it-kupla, monialayhtiö Enronin talousskandaali, Bernie Madoffin pyramidihuijaus ja varsinkin vuoden 2008 finanssikriisi todistivat, että tehokkaiden markkinoiden hypoteesi ei kuitenkaan aina pidä paikkaansa

Käyttäytymistieteellinen näkökulma

Daniel Kahneman ja Amos Tversky kehittivät vuonna 1979 käyttäytymistieteellisen rahoitusteorian eli prospektiteoria. Kahnemanin ja Tverskyn (1979) mukaan, markkinat olisivat ehkä todella aina oikeassa, mikäli sijoituspäätösten tekijöinä olisi täysin tunteettomia ihmisiä. Mutta todellisuudessa sijoituspäätöksiä tekee suuri joukko hyvin erilaisia ihmisiä. Sanotaan, että markkinoita ohjaavat pelko ja ahneus. Voidaan puhua markkinapsykologiasta, joka on pääosassa osakemarkkinoilla varsinkin lyhyellä aikavälillä.

Yhdysvalloissa kämmentietokoneita valmistaneen Palmin pörssiilistaus ja sen jälkeen tapahtunut kurssikehitys oli 2000-luvun taitteen teknokuplan parhaita esimerkkejä osakkeiden hinnoittelun järjettömyydestä ja myös hyvä esimerkki Kahnemanin sekä Tverskyn käyttäytymistieteellisestä rahoitusteoriasta. Maaliskuussa 2000 tietotekniikkayhtiö 3Com toi Palmin pörssiin myyden viisi prosenttia sen osakkeista sijoittajille. 3Com ilmoitti myyvänsä loputkin osakkeet myöhemmin. Sijoittajat innostuivat ostamaan Palmin osakkeita niin kiivaasti, että sen markkina-arvo nousi korkeammaksi kuin 3Comin, vaikka 3Com omisti 95 prosenttia Palmin osakkeista. (Pesonen 2011, 72.)

Rahoitusteorian mukaan järkevästi toimivilla osakemarkkinoilla kenenkään ei pitäisi pystyä järjestelmällisesti ylittämään indeksiä. Lindström ja Lindström esittävät kirjassaan (2011, 151) kuitenkin, että vuosina 1965–2010 Warren Buffetin omistava Berkshiren osakkeen vuotuinen arvonnousu oli keskimäärin 20,2 prosenttia. Vastaavasti Standard & Poor's 500 -tuottoindeksi (mukaan lukien osingot) oli 9,4 prosenttia. Tarkastelujakson 46 vuoden aikana Berkshire hävisi indeksille vain kahdeksana vuotena. Markkinat eivät siis ole aina tehokkaat ja sijoittajalle tarjoutuu välillä mahdollisuuksia hyviin sijoituksiin juuri prospektiteorian ansiosta.

2.5 Sijoitusinstrumentit

Eri sijoitustuotteita on valtavasti ja siten sijoitustuotteiden tarjonnasta voi olla vaikeaa löytää se sopiva tuote. Kallunki ym. (2007, 95) toteavat, että hyvä sijoitustuote on kuitenkin helposti ymmärrettävä ja yksinkertainen. Älä koskaan sijoita rahojasi ainakaan sellaiseen, mitä et ymmärrä kunnolla. Vaihtoehtoiset sijoituskohteet eroavat toisistaan ominaisuuksiensa, kulujen ja ennen kaikkea riskin ja tuotto-odotusten mukaan. Suurten tuottojen odotus merkitsee aina väistämättä myös suurta riskiä. Sijoittaja voi valita haluamallaan tavalla oman riskinsietokykynsä mukaisen salkun riskiltään erilaisista arvopapereista.

Arvopaperimarkkinoiden hinnanmuodostus toimii pääsääntöisesti hyvin tehokkaasti (Fama 1970). Järvisen ja Parviaisen (2012, 46) toteavatkin, että oma osaaminen on tärkeässä roolissa, kun valitaan eri sijoitusinstrumentteja. Keskittymällä tiettyyn sijoittamisen osa-alueeseen, sijoittaja voi päästä erinomaisiin tuottoihin. Sijoitusstrategia ja sijoitustuotteet tulisi sopia sijoittajan omiin henkilökohtaisiin ominaisuuksiin ja tavoitteisiin.

2.5.1 Osakkeet

Hämäläinen (2003, 25–27) kirjoittaa, että arvopaperipörssi on paikka, jossa voidaan käydä kauppaa pörssiyhtiöiden osakkeilla. Pörssissä olevat yhtiöt ovat julkisia osakeyhtiöitä. Ostamalla pörssiyhtiöiden osakkeita, sijoittaja samalla ostaa osuuden

koko yhtiöistä. Ennen osakkeiden ostoa kannattaa tutustua yhtiöön perusteellisesti ja näin selvittää mitä yhtiöitä omaan salkkuunsa kannattaa valita.

Saario (2016, 18) toteaa, että pörssi onkin kauppapaikka, jossa arvopaperit vaihtavat omistajaa läpinäkyvästi, nopeasti ja alhaisin kustannuksin. Pörssin välityksellä sijoittavat voivat käydä kauppaa keskenään. Kun omistat osakkeita, saat osuuden yhtiön voitonjaosta eli osingoista. Osakkeenomistajana voit osallistua yhtiökokoukseen ja olla mukana päättämässä yhtiön asioista. Osakkeissa arvonmääritys on selkeää, koska kauppaa käydään jatkuvasti ja kaupankäyntihinnat ovat täysin läpinäkyviä. Saario (s. 27–29) kirjoittaa lisäksi, että arvopaperipörssissä kauppaa käyvät keskenään rekisteröidyt pörssivälittäjät. Välittäjänä toimii useimmiten pankki tai pankkiiriliike. Arvopaperimarkkinoiden toiminta on lailla säädeltyä ja Suomessa finanssivalvonta valvoo arvopaperimarkkinoita. Osakesijoittamisen voi aloittaa avaamalla arvo-osuustilin haluamansa välittäjän kautta. Tämän jälkeen osakkeiden ostaminen pörssistä omalle arvo-osuustilille on mahdollista. Osakkeenomistajat maksavat yleensä vuosittain jonkin summan osakkeiden säilytysmaksuna ja välityspalkkioina, kun osakkeita ostetaan ja myydään. Välittäjien suhteen kannattaa siten olla kustannustietoinen. Saarion (s. 27–29) mukaan, listattujen osakkeiden kulujen läpinäkyvyys on kuitenkin parempi kuin missään muussa sijoituksessa.

Saario (2016, 22) toteaa, että pörssit laskevat hintaindeksejä, pörssikurssien kehityksen seuraamiseksi. Indeksit kertovat, mihin suuntaan osakkeiden arvot ovat kehittymässä. Helsingin pörssin keskeinen pörssi-indeksi on OMX Helsinki. Tämä pörssi-indeksi kattaa kaikki Helsingin pörssin päälistalla noteeratut pörssiyhtiöt. Pörssiyhtiön painoarvo indeksissä perustuu yhtiön osakkeiden markkina-arvoon. Ulkomaiset sijoittajat ovat pääasiassa isoimpien pörssiyhtiöidemme pääomistajia.

Saario (2016, 69) huomauttaa vielä, että osakkeisiin ei pidä sijoittaa sellaisia varoja, joita mahdollisesti tarvitaan muualla. Osakkeisiin sijoitetaan siis kärsivällistä rahaa. Osakkeenomistajien on säilytettävä vapautensa valita myyntiajankohdat. Tappion vaara kasvaa, jos sinun täytyy olosuhteiden pakosta luopua osakkeista väärään aikaan.

Vaikka osakesijoittaminen on luonteeltaan pitkäaikaista, on osakkeiden myyminen mahdollista kuitenkin koska tahansa ja parhaalla mahdollisella hinnalla, koska osakkeilla on toimivat jälkimarkkinat. Toisin sanoen osakkeet ovat hyvin likvidi sijoitus, jolloin ne ovat helppo ja nopea muuttaa rahaksi ennalta aiottua nopeammin tilanteen niin vaatiessa. (Opi osakkeet 2007, 44.)

Maailman suurimmat osakemarkkinat ovat Yhdysvalloissa. Yhdysvalloissa parhaiten tuottivat vuosina 1926—2010 pienempien pörssiyhtiöiden eli New Yorkin markkina-arvoltaan pienempiin viidennekseen kuuluvien yritysten osakkeet, jotka tuottivat keskimäärin 12,1 prosenttia vuodessa. Seuraavaksi eniten tuottivat suurten pörssiyhtiöiden osakkeet eli Standard & Poor's 500 -indeksin osakkeet, jotka tuottivat keskimäärin 9,9 prosenttia vuodessa. Muut sijoitustuotteet tuottivat Yhdysvalloissa vuosien 1926—2010 aikana selvästi vähemmän kuin pörssiosakkeet. Kuten taulukosta yksi voi päätellä, pörssiosakkeet ovat olleet parhaiten tuottanut sijoituskohte Yhdysvalloissa vuosien 1926—2010 aikana.

Taulukko 1. Sijoituskohteiden keskimääräisiä vuotuisia tuottoja Yhdysvalloissa 1926–2010

(Saario 2016, 53).

Sijoituskohteiden keskimääräisiä vuotuisia tuottoja Yhdysvalloissa 1926–2010	
Pienempien pörssiyhtiöiden osakkeet	12,1 %
Suurten pörssiyhtiöiden osakkeet	9,9 %
Liikeryritysten joukkovelkakirjalainat	5,9 %
Valtion obligaatiot (20 vuotta)	5,5 %
Pankkitalletusten keskikorko	3,6 %
Inflaatio	3,0 %

Taulukosta kaksi voimme todeta, että Suomessa vuosina 1986—2010 parhaiten tuottivat pörssiosakkeet osinkoineen keskimäärin 12,3 prosentin tuotoilla. Myös Suomessa muiden sijoitustuotteiden tuottoerot verrattuna pörssiosakkeisiin olivat suuret.

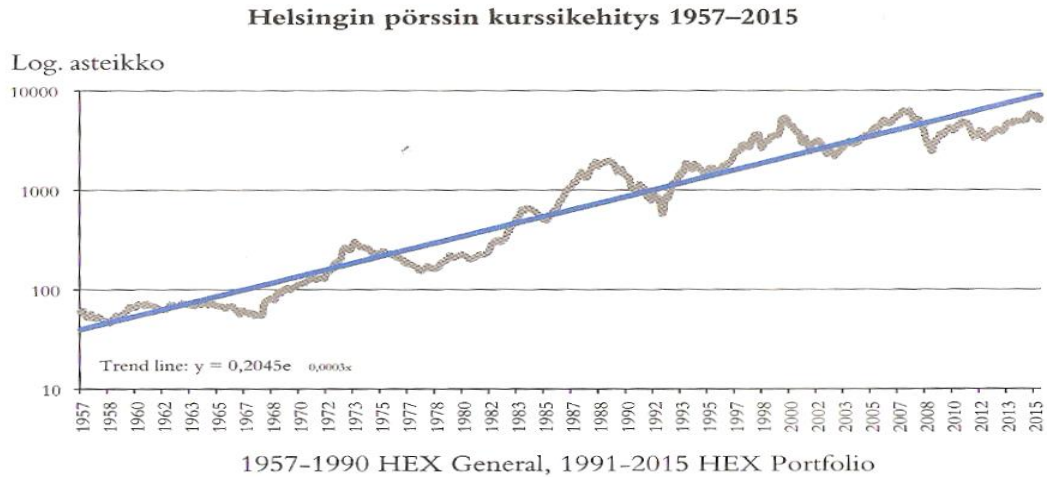
Taulukko 2. Eräiden sijoitusten keskimääräisiä vuotuisia tuottoja Suomessa 1986–2010

(Saario 2016, 56).

Eräiden sijoitusten keskimääräisiä vuotuisia tuottoja Suomessa 1986 -2010	
Pörssiosakkeet osinkoineen	12,3 %
Sijoitusasunnot	8,6 %
Valtion obligaatiot	7,5 %
Metsäomistus	4,8 %
Pankkitalletusten keskiporko	3,2 %
Inflaatio	2,3 %

Elon (2015, 9) mukaan, normaalioloissa pörssin kokonaistuotto on 8–10 prosenttia ja osinkotuotto 4 prosenttia. Tällöin osinkotuotto on jo likipitään puolet kokonaistuotosta. Osinkojen merkitys onkin yllättävän suuri. Markkinat ovat kuitenkin erilaisia, jos tähyät esimerkiksi Yhdysvaltojen osakemarkkinoille, siellä pörssiyritykset käyttävät suomalaisia yhtiöitä isomman osan voitoistaan omien osakkeiden takaisinostoon. Tällöin osinkotuotto jää pienemmäksi ja osakkeiden arvonnousun osuus taas luultavasti kasvaa, koska osakemäärän vähentyminen nostaa jäljelle jäävien osakkeiden arvoa. Pörssituotto on ollut täysin ylivoimainen esimerkiksi pankkitalletuksiin verrattuna. Viime vuosina yleensä talletuskorko on ollut matalampi kuin inflaatio eli pankkitileillä raha on jopa menettänyt ostovoimaansa.

Tarkastelujakson ollessa 1957–2015 pörssiosakkeet ovat antaneet yleensä keskimäärin 10,5 prosentin vuotuisen tuoton, niin kuin kuviossa 4 näemme. Lukuisten selvitysten mukaan pörssiosakkeet ovat olleet tuottavin sijoitusvaihtoehto myös Suomessa.



Kuvio 4. HEX-yleisindeksi 1957–1990 ja HEX Portfolio-indeksi 1991–2015 (Saario 2016, 55).

Lindström ja Lindström (2011, 92) toteavat lopuksi, että mikäli sijoittaja on pystynyt markkinoiden keskimääräistä kurssikehitystä parempaan tuottoon esimerkiksi välttämällä huonoimpia yhtiöitä, hänen salkkunsa arvo on karttunut vieläkin nopeammin.

2.5.2 Korkopaperit

Elo (2015, 22) kirjoittaa kirjassaan, että korkosijoituksen tuotto sovitaan tyypillisesti ennalta. Korkosijoittamisella tarkoitetaan sijoittamista arvopapereihin, joista saa tuottoa jonkin tietyn prosentin mukaan. Piensijoittajille tavallisia korkosijoituksia ovat määräaikatalletukset eli pankkitalletukset ja joukkovelkakirjalainat. On olemassa lyhyitä korkoja, joilla tarkoitetaan alle vuoden mittaisia lainoja sekä pitkiä korkoja, joiden kesto on yli vuoden. Joukkovelkakirjalainoja laskevat liikkeelle pääasiassa yritykset ja valtiot. Jos sijoittaja on sijoittanut yksittäiseen lainaan ja liikkeeseenlaskija on vakavarainen valtio tai yritys, pääoman menettämisen riskiä ei yleensä ole. Lainan tuotto on tällöin tavallisesti pieni mutta vakaa. Elo (s. 22) kuitenkin huomauttaa, että tilanne on hieman muuttunut viime aikoina, kun modernit valtiot ovat ajautuneet rahoitusongelmiin. Sijoittajalla onkin aina riski siitä, etteivät kaikki lainan ottajat pysty maksamaan rahoja takaisin. Yritysten markkinoilta hakema rahoitus voidaan jakaa eri riskiluokkaan yrityksen kunnon ja luottoluokituksen perusteella.

Pankkitalletus antaa kuitenkin talletussuojan. Rahoitusvakausviraston hoitama talletussuojarahasto turvaa tallettajan talletukset ja niille kertyneen koron talletuspankissa enintään 100 000 euroon asti. Talletussuoja on pankkikohtainen. Talletussuoja konkretisoituu pankin maksukyvyttömyystilanteessa, joka on harvinaista mutta myös mahdollista. (Elo, 2015, 21.)

2.5.3 Rahastot

Rahastoja on erilaisia. Osa rahastoista voi sijoittaa osakkeisiin, osa korkotuotteisiin ja osa näiden kahden yhdistelmiin. Sijoittaja voi täten rahaston avulla hajauttaa omistuksiaan useaan eri osakkeeseen.

Elo (2015, 26) toteaa, että sijoitusrahastoista on tarjolla sekä kasvu- että tuotto-osuuksia. Sijoittajan kannattaa valita kasvuosuus, koska niin saa parhaan veroedun ja verotus viivästyy, kun koko tuotto tulee arvonnousuna. Tuotto-osuuksista kun maksetaan vuotuista osingon kaltaista verotettavaa tuottoa ja arvonnousu jää pienemmäksi kuin kasvu-osuuksissa. Rahastosta saatava voitto on verotettavaa pääomatuloa sijoittajan myydessä omistamansa rahasto-osuudet. Elo (s. 27) huomauttaa, että rahastot eroavat myös sijoitustavoiltaan. Yksi painottaa eri markkina-alueita kuin joku toinen rahasto. Joku rahasto voi sijoittaa kasvuosakkeisiin ja toinen arvo-osakkeisiin. Rahasto voi olla myös passiivinen tai aktiivinen rahasto. Aktiivisessa rahastossa salkunhoitaja tekee sijoituspäätöksiä aktiivisesti, kun taas passiivisessa rahastossa salkunhoitaja ei ota ollenkaan näkemystä markkinoiden tilasta. Markkinoilla on monia hyviä aktiivisesti hoidettuja rahastoja, tällaisen rahaston löytäminen on kylläkin vaikeata ja hankalaa, sillä rahaston menestys on helppo todeta vasta jälkikäteen. Tavalliseen rahastoon liittyy paljon erilaisia kuluja. Kuluilla on sijoittajalle iso merkitys, sillä kulut ovat suoraan poissa sijoittajan saamasta tuotosta.

Rahastoyhtiö velvoittaa monesti ainakin merkintä-, hoito- ja lunastusosuuspalkkioiden. John C. Bogle (2004) tutki amerikkalaisten osakesijoitusrahastojen tuottoa laajaan Wilshire 5000- indeksiin verrattuna vuosina 1983–1998. Boglen mukaan viisi rahastoa kuudesta menestyi osakeindeksiä heikoimmin. Rahaston tuottoja verrataan yleensä, aina johonkin indeksiin. Bogle korostaakin juuri rahastojen kulujen

merkitystä. Rahastosijoittajan tuotto lähinnä kulujen vuoksi, jääkin yleisesti ottaen indeksin alapuolelle.

Robert Jeffrey ja Robert Arnott vertasivat isojen yhtiöiden osakkeisiin sijoittavia rahastoja S&P 500 -indeksiin vuosina 1982–1991. Rahastoista ainoastaan kolme prosenttia sai parempaa tuottoa kuin indeksi. (Erola 2011, 26.)

Havia ym. (2014, 231) toteavat, että aktiivisesta salkunhoidosta maksaminen ei ole asiakkaan näkökulmasta katsoen sinänsä huono vaihtoehto, jos salkunhoitajalla on järkevä ja kauaskantoiseen menestymiseen keskittyvä sijoitusstrategia. Salkunhoitajien aktiivisesti hoitamat rahastot muodostuvat monesti kuitenkin samanlaisiksi kuin indeksi, joihin niitä verrataan. Salkunhoitajille indeksille pärjääminen on tärkeää, koska muuten sijoittajat voivat vetää rahansa pois huonosti menestyvästä rahastosta ja salkunhoitaja voi olla lopulta entinen työntekijä. Tästä syystä monet rahastot muodostuvat hyvin samankaltaisiksi kuin niiden vertailuindeksit. Rahasto siis tarjoaa indeksin mukaisen tuoton, mutta sijoittaja maksaa aktiivisen salkunhoidon korkeat kulut. Tätä kutsutaan piiloindeksoinniksi, joka on Havian ym. (s. 231) mukaan, sijoittajalle todella huono valinta.

2.5.4 Indeksirahastot ja Exchange Traded Fund

Sjögrenin ja Hikipään (2014, 73) mukaan, Helsingin pörssiin sijoittavien rahastojen sisältö on 90–95 prosenttisesti samanlainen. Boglen (2004) mukaan, pitkällä aikavälillä jopa noin 95 prosenttia rahastoista häviää indeksille. Tällöin kannattaakin Sjögren ja Hikipään (s. 73) mukaan ostaa indeksiä seuraavaa rahastoa. Kun sijoittaa indeksirahastoon, kulut jäävät paljon pienemmiksi. Monien tutkimusten mukaan, passiivinen sijoittaminen onkin paljon tehokkaampaa kuin aktiivinen sijoittaminen. John Bogle perusti vuonna 1975 rahastoyhtiö Vanguardin, josta onkin kasvanut maailman suurin rahastoyhtiö. Bogle sittemmin keksi ja perusti maailman ensimmäisen indeksirahaston.

Havian ym. (2014, 233–234) mukaan, indeksisijoittaminen tarkoittaa siis sitä, että sijoittaja hankkii passiivisesti hallinnoituja arvopapereita, jotka seuraavat jotakin sijoittajan haluamaa indeksiä. Samalla saat hyvän hajautuksen ja kulut ovat vain

murto-osa siitä, mitä aktiivisesti hoidetuilla rahastoilla. Eri indekseihin on mahdollista sijoittaa joko ostamalla indeksirahastoa tai pörssinoteerattua indeksiosuusrahastoa eli ETF:ää (*Exchange-Traded Fund*). Passiivisessa sijoittamisessa sijoittaja ei ota kantaa siihen, mikä yksittäinen sijoituskohde olisi juuri nyt paras mahdollinen. Kotimainen esimerkki on OMXH25 -indeksi, joka pitää sisällään Helsingin pörssin 25 vaihdetuinta osaketta. Ostamalla esimerkiksi tätä indeksiä tulet ostaneeksi indeksin sisällään pitäviä 25 yhtiötä indeksin määrittämällä painoarvolla.

Suomen ensimmäisen indeksirahaston loi Seligson vuonna 1998. Myös muut toimijat ovat alkaneet tarjota indeksirahastoja ja nykyään niitä saa Seligsonin lisäksi jo muiltakin. Nordnet -pankkiiriliike esimerkiksi toi markkinoille noin pari vuotta sitten täysin kuluttomia indeksirahastoja.

Exchange Traded Fund eli pörssinoteerattu rahasto

Havia ym. (2014, 235–236) kirjoittavat, että ETF:istä käytetään toisinaan nimitystä indeksiosuusrahasto ja ETF:iä ostetaan pörssin kautta. Niiden hallinnointikulut ovat matalat ja ne pyrkivät seuraamaan kohdeindeksiään passiivisesti. ETF:illä käydään kauppaa aivan kuin osakkeilla ja Kaupankäyntiin tarvitaan välittäjä. Helsingin pörssissä on kuitenkin minimaalisesti vaihtoehtoja. ETF:iä ostetaankin muiden maiden pörsseistä, pääasiassa Ruotsista, Saksasta ja Yhdysvalloista. ETF-kaupankäynnin kustannusrakenne poikkeaa indeksirahaston ostamisesta ja myynnistä. ETF:issä ei ole merkintä- tai lunastusmaksuja, mutta myynnin ja oston yhteydessä maksetaan välittäjän kaupankäyntikulu. Myös shorttaaminen eli lyhyeksi myynti on mahdollista ETF:illä. ETF:n kanssa se toimii kumpaan suuntaan tahansa.

Elo (2015, 28) kuitenkin huomauttaa, että monet hyvät ETF-tuotteet ovat epälikvidejä eli niillä tehdään pörssissä vain vähän kauppaa. ETF:n tulisinkin olla riittävän suuri kooltaan.

Markkinatehokkuuteen perustuvan opin (Fama, 1970) mukaan, sijoittajan tulisikin harjoittaa niin sanottua indeksisijoittamista ja vielä mahdollisimman kustannustehokkaasti, jolloin sijoittaja pitkän ajanjakson kuluessa saisi sijoituksistaan parhaan mahdollisen tuoton.

2.5.5 Asunnot ja kiinteistöt

Kiinteistösijoittamisella tarkoitetaan yleisesti ottaen kiinteään omaisuuteen tai kiinteään omaisuuteen oikeuttavien osakkeiden hankkimista.

Sjögrenin ja Hikipään (2014, 82–83) mukaan, sijoittajat pitävät asunnoista sijoituskohteena koska asunnoista tulee kuukausittaista kassavirtaa eli vuokratuloa. Vuodesta 1975 vuokratuottoa alettiin tilastoida ja vuokrat ovat nousseet tänä aikana joka ikinen vuosi. Vuokrat nousevat siksi että ihmiset tarvitsevat aina paikan missä asua. Tämä ei kuitenkaan tarkoita sitä että vuokrat aina nousisivat jatkossakin. Kaikki markkinat ovat syklisiä, välillä mennään ylös ja välillä alas.

Elo (2015, 32) toteaa, että asuntojen vuokratulot liikkuvat keskimäärin 3–6 prosentin tuntumassa, remonttikulut mukaan lukien. Velkavivulla tuottoa saa nostettua. Myös arvonnousu tuo lisätuottoa, mutta sen varaan asuntosijoittamista ei pitäisi rakentaa.

Sjögren ja Hikipää (2014, 85–93) huomauttavat, että asunto kannattaa ostaa sieltä, mistä ihmiset haluavat asuntoja vuokrata eli ostettavan asunnon sijainti tulee olla oikea. Asunnon on oltava myös sellainen, jolla on kysyntää. Eniten on kysyntää yksiöille ja kaksioille. Yksiö on hyvä kokoluokka, sille löytyy aina vuokralainen ja tarvittaessa ostaja. Taloyhtiön ja asunnon kunto tulee huomioida ja niiden tilanne täytyy olla hyvä.

Sjögren ja Hikipää (2014, 94–98) korostavat, että asuntosijoittamiseen liittyy myös paljon riskejä. Riskinä on aina asuntojen hintojen lasku, riski on vieläkin merkittävämpi, kun yleensä toimitaan vielä velkavivulla. Vuokratason täytyy olla myös oikea. Jos vuokra on liian korkea, asunnossa on paljon vaihtuvuutta ja asuntoa on vaikea vuokrata. Jos vuokra on liian alhainen, niin vuokratuotto jää silloin sijoittajalle liian matalaksi. Hoitovastike täytyy maksaa joka tapauksessa, joten asunto täytyy olla koko ajan vuokrattuna. Huono vuokralainen on iso riski, vuokralainen voi jättää vuokransa maksamatta ja asunnon kunto voi olla vuokrasuhteen loputtua huono. Taloyhtiön tilanne on tärkeä ja yllättäviä kulueriä kuten remontteja voi ilmaantua. Korkeiden nousu on riski ja varsinkin silloin jos velkaa on paljon. Todennäköisesti

asuntosijoittaja tarvitsee rahoitusta, joten pankkisuhde täytyy olla hyvä. Välillä lainaa täytyy saada hyvinkin nopeasti, kun on löytänyt hyvän sijoituskohteen. Jos lainaa ei saa nopealla aikataululla, voi kohde jo mennä jollekin toiselle.

Järvinen ja Parviainen (2012, 32–33) toteavat, että kiinteistöjen hinnatkaan eivät kuitenkaan kasva ikuisesti. Moni sijoittaja muistaa Suomen kiinteistömarkkinoiden romahduksen 1990-luvun alussa, Japanin kiinteistökuuplan puhkeamisen tai vaikkapa Yhdysvaltojen subprime-kiinteistöкриisin. Järvisen ja Parviaisen (s. 32–33) mukaan, kiinteistöjen riski totaalille arvonomahdukselle on pieni, mutta kohtalainen hinnanvaihtelu on aina melko todennäköistä.

Kallunki ym. (2007, 116) toteavat, että suoran kiinteistösijoituksen likvidisyys on sangen huono verrattuna moniin muihin sijoituskohteisiin. Tämä siksi, että kiinteistöomaisuuden yksikköhinta on suuri, kaupankäyntikustannukset korkeat ja kaupan toteuttamiseen kuluu usein pitkä aika. Esimerkiksi kerrostalohuoneistoon sijoittaessa huoneiston ostohinta on suuri, huoneistoa myytäessä joudutaan maksamaan useiden prosenttien suuruinen välityspalkkio ja asunnon myyntiaika voi olla pitkä. Monille sijoittajille ei tämän vuoksi ole käytännössä mahdollista sijoittaa valtaosaan kiinteistösijoituskohteista.

Saario (2016, 43) huomauttaa, että yksityisen sijoittajan onkin mukavampi ja helpompi omistaa pörssinoteeratun kiinteistöyhtiön osakkeita kuin kiinteistöjä kaikkine vaivoineen ja riskeineen

2.5.6 Raaka-aineet

Sjögrenin ja Hikipään (2014, 119–120) mukaan, raaka-aineet tyypillisesti korreloivat negatiivisesti osakkeiden kanssa. Tämä tarkoittaa sitä että kun osakeindeksit nousevat, samaan aikaan raaka-aineiden hinnat yleensä laskevat. Sama on tietysti toisinpäin. Raaka-aineet ovat syklinen omaisuuslaji ja pitkällä aikavälillä syklisyys näkyykin selvästi, kuten kuvioista (5) voimme todeta. Kuviossa on esimerkkinä maakaasun hinnan syklisyys. Raaka-ainesijoitukset ovatkin erittäin riskipitoisia.



Kuvio 5. Maakaasun hinnan vaihtelu on suurta (Sjögren & Hikipää 2014, 123).

Raaka-aineisiin voi sijoittaa joko ostamalla fyysistä raaka-ainetta suoraan, ETF-ETC-rahastojen kautta tai ostamalla raaka-aine yhtiöiden osakkeita. Sjögrenin ja Hikipään (2014, 128–129) mukaan, raaka-aineiden hintoja määrittävät myös eri fundamentit. Kiinassa on valtava raaka-ainekysyntä ja Kiinan raaka-ainekysyntä riippuu Kiinan talouden kehityksestä. Matkan varrella tulee varmasti voimakkaitakin vaihteluja. Keskuspankkien rahanpäämäärä vaikuttaa myös raaka-aineiden hintaan. Kun kiertävässä olevan rahan määrä kasvaa, se nostaa yleensä raaka-ainesektorin hintoja.

Arvometallit ja kulta

Sjögren ja Hikipää (2014, 129–130) kirjoittavat, että arvometalleja ovat kulta, hopea, palladium sekä platina. Palladiumin ja platinan kysyntä tulee lähinnä autoteollisuudelta. Yleinen talouden kehitys vaikuttaa paljon autoteollisuuteen ja siten myös palladiumin ja platinan kysyntään. Hopeaa käytetään teollisuudessa ja hopean hintakäyttäytyminen on paljon sidoksissa kullan hinnankäyttäytymiseen. Arvometalleista perinteisin on kulta. Kun valuutta heikkenee, kulta mitattuna kyseisellä olevalla valuutalla vahvistuu. Kulta onkin valuuttojen ja erityisesti Yhdysvaltojen dollarin vastapari. Kullalla on myös hieman teollisuuden kysyntää. Kultaan voi sijoittaa kolmella tavalla. Sijoittaja voi ostaa kultakaivosyhtiöiden osakkeita, kultajohdannaisia tai itse fyysistä sijoituskultaa

Järvinen ja Parviainen (2012, 27–29) toteavat, että kulta on luonteeltaan hyvin spekulatiivinen sijoitus. Kullan arvo perustuu uskomukseen, että muut maksavat kullasta tulevaisuudessa vielä enemmän. Tämän vuoksi kullan arvo reagoi herkästi markkinatunnelmien muutoksiin. Kulta ei myöskään varsinaisesti tuota mitään, toisin kuin perinteiset sijoitukset. Kiinteistöt esimerkiksi tuottavat kassavirtaa vuokratuottojen takia ja osakkeet osinkotuottoa. Kullan hinta vaihtelee keskimäärin saman verran kuin osakekurssit. Kulta ei siis tuota mitään ja sen käyttöarvo on hyvin vähäinen. Kulta on kuitenkin arvonvaihtelunsa vuoksi myös riskipitoinen. Kulta sopii sijoitussalkkuun lähinnä tasapainottavana elementtinä, tähänastisissa talouskriiseissä kullan arvo on pitänyt hyvin arvonsa.

2.6 Korkoa korolle

Pesonen (2011, 21) kirjoittaa, että korkoa korolle -laskelmissa ensimmäisen vuoden jälkeen lasketaan korkoa, paitsi alkuperäiselle pääomalle, myös sen edellisinä vuosina kertyneille koroille. Tällöin korko on joka vuosi hieman edellistä suurempi, ja aikaa myöten se kasvaa eksponentiaalisesti hyvinkin suureksi.

Havian ym. (2014, 170) mukaan, sijoittamisesta tekeekin kannattavaa se että tuotot kertyvät tuottojen päälle. Seuraavaksi esimerkki siitä miten koron korko toimii. Vuosi sitten on sijoitettu 1000 euroa ja sille on saatu 10 prosentin tuotto. Kasassa on 1100 euroa. Seuraavan vuoden aikana tuotto pysyy 10 prosentissa, tällöin summa onkin kahden vuoden sijoittamisen jälkeen yhteensä 1210 euroa. Ensimmäisenä vuotena kertyi korkotuottoa 100 euroa, mutta toisena vuotena jo 110 euroa. Toisen vuoden kymmenen lisä euroa johtuvat siitä, että korko muodostui ensimmäisenä vuonna karttuneen summan päälle. Tuotto tuli siis 10 prosenttia 1100 eurosta, ei alkuperäisestä 1000 eurosta. Kokonaistuotto alkuperäiselle pääomalle on kahden vuoden jälkeen tässä tapauksessa 21 prosenttia. Näin toimii pelkistetysti korkoa korolle - ilmiö. Parhaiten korkoa korolle – ilmiö näkyykin pitkällä aikavälillä. Sama 1000 euroa 10 prosentin vuosituotolla tekee kymmenessä vuodessa noin 2600 euroa. 20 vuoden aikana summa kohoaa jo 6700 euroon ja 30 vuodessa yli 17000 euroon.

Havia ym. (2014, 170–171) korostavat, että koron korosta johtuen hyvin pienet erot tuotoissa vaikuttavat pitkällä aikavälillä todella paljon. Onkin tärkeää huomata että

kulut vaikuttavat lopputulokseen merkittävästi. Esimerkin 1000 euroa kasvoi 10 prosentin vuosituotolla 30 vuodessa yli 17000 euroon. Jos sijoituksessa olisinkin yhden prosentin kulu, sama 1000 euroa kasvaisi 9 prosentin vuosituotolla reiluun 13000 euroon. Ero on huomattava 4000 euroa eli 24 prosentin ero lopputuloksessa. Pitkän sijoittamisen jälkeen korkoa korolle – ilmiöllä on uskomattoman suuri vaikutus lopputulokseen. Samaten kulujen vaikutus on merkittävä lopputulokseen.

2.7 Sijoitussuunnitelma

Havian ym. (2014, 250–251) mukaan, sijoittamisen yksi kulmakivi on sijoitussuunnitelma. Sijoitussuunnitelmassa kannattaa miettiä tavoitetta, jonka sijoittamisella aikoo saavuttaa. Tärkeä on myös se että, missä ajassa tavoite olisi tarkoitus saavuttaa, tavoite ja aika luovat sijoitussuunnitelman raamit. Sijoitusaika on merkitsevä, koska monien sijoitusten tuotto-odotukset riippuvat hyvin paljon sijoituksen kestosta. Mitä pidempi aika, sitä enemmän voidaan sijoittaa paljon riskiä sisältäviin kohteisiin, kuten esimerkiksi osakkeisiin. Tärkeää on myös pohtia, tarvitseeko sijoituksesta sijoitusaikana säännöllisiä kassavirtoja. Tämän jälkeen onkin aika miettiä eri sijoitusvaihtoehtoja. Hyvä sijoitussuunnitelma täytyy olla myös realistinen ja sen täytyy olla saavutettavissa.

Järvinen ja Parviainen (2012, 40–41) toteavat, että kun sijoitussuunnitelmaa laatii, joutuu jokainen sijoittaja miettimään myös omaa riskinsietokykyänsä. Olennaista on tunnistaa omat osaamisalueensa, heikkoutensa ja vahvuutensa sijoittamisessa. Onko raha ansaittu esimerkiksi omalla työllä vai perimällä? Rahan lähteelläkin on suuri vaikutus siihen, kuinka varoja sijoitetaan. Toisin sanoen, onko sijoitettava summa ylimääräistä rahaa, tai kuinka suuren osan se muodostaa sijoittajan koko varallisuudesta. Mikäli summa on sijoittajalle hyvin merkittävä, ei suuri riskinotto ole välttämättä järkevää, ainakaan koko sijoitettavalla summalla.

Pesosen (2011, 33–34) määrittelyn mukaan, sijoittajien riskinottohalu voidaan jakaa kolmeen kastiin:

Varovainen tahtoo, että sijoitusten arvo säilyy. Riskin pysyminen pienenä on hänelle tärkeintä ja matalampi tuotto siksi hyväksyttävä.

Maltillinen keskittyy sijoitettujen varojen hallittuun kasvattamiseen. Hän on valmis hyväksymään kohtalaisen riskin etsiessään parempaa tuottoa.

Tuottohakuinen tavoittelee nopeaa sijoitusten arvon kasvattamista ja hänellä on aikaa istua sijoitustensa päällä. Hän ei tarvitse varojaan päivittäisten menojen rahoittamiseen tai yllättävien menojen kattamiseen. Tuottohakuinen on valmis myös tavallista suurempaan riskinottoon ja voimakkaaseenkin arvonvaihteluun korkeampaa tuottoa tavoitellessaan.

Sijoitussumma eli sijoitettava rahamäärä vaikuttaa olennaisesti sijoituspäätökseen. Ensinnäkin sijoitettavan pääoman suuruus vaikuttaa valittavana olevien sijoituskohdeiden määrään. Aivan kaikkiin sijoituskohteisiin ei pysty sijoittamaan pieniä summia. Myöskään kovin pientä summaa ei kannata kaupankäyntikustannusten vuoksi jakaa monen eri sijoituskohteen kesken. (Opi osakkeet 2007, 43.)

Pesosen (2011, 36) mukaan, sijoitussuunnitelmaa pohdittaessa on myös otettava huomioon myös se, että kuinka paljon sijoittajalla on kokemusta sijoittamisesta? Kuinka paljon aikaa sijoittamiseen halutaan käyttää? Tämänkin ratkaisee sijoituskohteiden valinnan.

Järvisen ja Parviaisen (2012, 42) mukaan, sijoittamisessa onnistuneet henkilöt ovat monesti keskittyneet yhteen sijoitustyyliin ja pysyneet siinä. He ovat keskittyneet oman sijoittamisen osaamisalueeseensa. Samalla he ovat sinut riskin kanssa. Sijoittamisessa ei voi menestyä ottamatta riskiä. Riskien tulee kuitenkin olla harkittuja ja oikeaa kokoluokkaa. Saario (2016, 48) kirjoittaa, että koska sijoitusmarkkinat tarjoavat huikean määrän vaihtoehtoja, kannattaa erikoistua. Olemalla parempi kuin muut jollain alueella menestyy paremmin kuin olemalla yhtä hyvä kuin muut monilla alueilla. Valitse sijoituslajisi siis huolella.

Sijoittajan, jolla ei ole aikaa tai halua seurata markkinoita, kannattaa antaa ainakin osa sijoituksistaan ulkopuolisen ammattilaisen hallinnoitavaksi. Vastaavasti sijoittajalle, jolla on mahdollisuus seurata markkinoita ja hankkia informaatiota, tarjoaa oma sijoituskohteiden valinta varteenotettavan vaihtoehdon. (Opi osakkeet 2007, 43.)

3 SIJOITUSKOHTTEEN VALINTA OSANA SALKUNHALLINTAA

Päätettyään minkälaisen osuuden varallisuudestaan sijoittaja allokoii eri sijoituskohteisiin eli osakkeisiin, korkotuotteisiin, kiinteistöihin tai raaka-aineisiin, seuraavaksi on päätettävä, mihin yksittäisiin arvopapereihin hän kussakin näissä kohteissa sijoittaa.

Kallungin ym. (2007, 144) mukaan, erityisesti yksittäisen osakkeen valinnassa sijoitussalkkuun on keskeistä näkemys osakkeen vallitsevasta hinnasta, sijoittaja kun pyrkii etsimään markkinoilta alihinnoiteltuja osakkeita. Tämän vuoksi osakkeen arvon määrittämisen menetelmät ovat keskeisiä osakkeiden valinnassa. Joukkolainojen valinnassa puolestaan on tärkeää liikkeellelaskijan riskin ja tulevan korkokehityksen arvioiminen.

Tässä luvussa perehdytään sijoitusten valinnan eri lähestymistapoihin, yhtiön valintaan ja hyvän yhtiön tunnusmerkkeihin. Lisäksi luvussa käsitellään osakkeen arvonmäärittäystä ja fundamenttianalyysiä. Lisäksi käydään läpi käytetyimmät tunnusluvut ja riskimittarit. Luvussa perehdytään myös yleisempiin sijoitustyyliin, kansainväliseen osakesijoittamiseen ja lopuksi verotukseen.

3.1 Sijoitusten valinnan eri lähestymistavat

Kallunki ym. (2007, 144) toteavat, että yksittäisen sijoituskohteen valintaa havainnollistetaan usein *top down* (ylhäältä alas) ja *bottom up* (alhaalta ylös) menetelmillä. *Top down* -lähestymistapa (kuvio 6) lähtee kansantalouden yleisestä tilasta ja ottaa näkemyksen sijoittajan allokaatioon kulloisessa markkinatilanteessa eli siihen kuinka paljon varoista on sijoitettuna rahamarkkinoille, joukkolainoihin ja osakkeisiin.



Kuvio 6. Top down- lähestymistapa sijoituskohteiden valinnassa (Kallunki ym. 2007, 145).

Kallunki ym. (2007, 146) toteavat että, *bottom up*- lähestymistavassa etsitään arvonmäärittämissä avulla osakkeita tai joukkolainoja, jotka ovat markkinoilla aliarvostettuja. Kun *top down*-lähestymistapa ottaa kantaa lähinnä sijoituksen allokaatioon ja sitä kautta sijoittajan suositeltuun riskinsietokykyyn, *bottom up*-lähestymistapa (kuviokuva 7) pyrkii vastaamaan sijoittajalle, mitä osakkeita tai joukkolainoja tulisi ostaa päästäkseen markkinoita keskimääräistä parempaan tuottoon.



Kuvio 7. Bottom up-lähestymistapa sijoituskohteiden valinnassa (Kallunki ym. 2007, 146).

Lindström ja Lindström (2011, 63) toteavat että, *bottom up*- lähestymistapaa hyödyntävät sijoittajat lähtevät liikkeelle yrityksen analysoinnista. *Bottom up*-sijoittajat keskittyvät siten esimerkiksi osakkeiden poimimiseen. Sijoittajaa kiinnostavat yrityk-

sen taloudellinen asema ja kannattavuus, mutta myös muun muassa yrityksen toimintaedellytykset, markkina-asema, liikeidea, tuotteiden tai palveluiden kysyntä, asiakasrakenne ja johdon kyvykkyys. Tulevaisuuden odotuksetkin kiinnostavat, joskin sijoittaja korostaa niihin liittyvää epävarmuutta eli riskiä. Sijoittaja pyrkii minimoimaan riskiä painottamalla jo sijoitushetkellä tiedossa olevia tai todennettavissa olevia seikkoja. Siksi osakkeen arvostus suhteessa yhtiön kulloiseenkin nettovarallisuuteen ja tulokseen sekä yrityksen osingonmaksukyky ja -halu ovat sijoittajalle ratkaisevan tärkeitä. Sijoittaja pyrkii osakkeita valitessaan ajattelemaan yritysostajan tavoin.

3.2 Yhtiön valinta ja hyvän yhtiön tunnusmerkkejä

Hyttisen (2014, 27) mukaan, paras tapa sijoittaa on sijoittaa vain sellaisiin yhtiöihin, joiden liiketoiminnan sijoittaja helposti itsekkin ymmärtää. Sijoittajan täytyy arvostaa myös liiketoiminnan ennustettavuutta. Jos yrityksen tulevaisuuteen liittyy paljon epävarmuutta, riskiä on silloin liikaa. Vain siten voi suhteuttaa osakkeesta pyydettyä hintaa ostokohteeseen liittyvään riskiin. Hyttinen (s. 41) toteaa että, sijoittajan tulee koota sijoitussalkkuun yhtiöitä, joiden tulos kasvaa väistämättä vuosien kuluessa, samalla myös salkun arvo nousee. Jos ostat vain ennustettavaa hyvää liiketoimintaa, sijoituksen myymiseen on harvoin hyvää syytä. Sijoittajan täytyy aina toimia pitkäjänteisesti.

Hyttisen (2014, 79) mielestä, hyviä yhtiöitä ovat yhtiöt jotka kykenevät kasvattamaan tulostaa ilman suuria investointeja. Kasvava rahavirta ilman investointitarpeita tekee omistuksen arvolle ihmeitä. Sijoittajan kannattaakin etsiä ostokohteita erityisesti vain vähän pääomaa sitovien liiketoimien joukosta.

Hyttinen (2014, 94) painottaa myös, että hyvät yhtiöt ovat sellaisia joiden tulevaisuus on kohtuullisella varmuudella arvioitavissa vuosiksi eteenpäin. Maailman tunnetuin ja menestynein sijoittaja Warren Buffett esimerkiksi luotti ja luottaa edelleen, että ihmiset jatkossakin haluavat virkistäytyä juomalla Coca-Colaa, maksavat osan ostoksistaan luottokortilla (American Express) ja tarvitsevat pankkipalveluita (Wells Fargo).

Saario (2016, 135–137) painottaa että, liike-elämässä ei ole mitään yhtä hyvää kuin ylivoimainen markkina-asema. Kun oma markkinaosuus on aidosti vahva, eivät kilpailijat pysty sitä vahingoittamaan millään tavalla. Pitkällä aikavälillä tärkein yksittäinen tekijä, joka auttaa yritystä pääsemään markkinajohtajaksi, on yrityksen tuotteiden ja palvelujen laatu. Korkea suhteellinen laatu turvaa menekin, vieläpä kilpailijoita korkeampaan hintaan. Pitkäaikaisia sijoituksia tekevä henkilö toimii viisaasti pannessaan varansa yhtiöihin, joilla on tuotteidensa tai palvelujensa markkina-alueella ylivoimainen markkinaosuus kilpailijoihinsa verrattuna.

Saarion (2016, 21) mukaan, sijoitustoiminnan ydin on se, että omistetun yhtiön liiketoiminta kasvaa ja kannattaa. Tällöin yhtiö pystyy myös voitonjakoon eli osinkoihin. Voitonjaon kasvu johtaa taas yleensä myös osakkeen arvonnousuun. Kannattaa keskittyä sellaisiin osakkeisiin, jotka todennäköisesti kasvattavat osingonjakoaan tulevina tilikausina. Elo (2015, 18) kirjoittaa että älä sijoita yrityksiin joiden kannattavuus on heikko ja joilta odotetaan käännettä. Käänteen ajankohtaa ja pysyvyyttä on vaikea ennustaa. Kannattava yritys on helpompi säilyttää kannattavana kuin tappiollinen kääntää voitolliseksi.

Saario (2016, 162) toteaa vielä että, kun yhtiön toimivalla johdolla on taloudellisesti merkittävä osakeomistus, heidän ensisijainen tavoitteensa on saada yhtiö kannattamaan niin, että sen markkina-arvo ja osingonmaksukyky paranevat. Kun yhtiön johdolla on merkittävä oma taloudellinen riski, on todennäköisempää, että tärkeät päätökset tehdään osakkeenomistajien etujen mukaan. Menestysyhtiöllä on ammattitaitoinen ja voimakastahtoinen johto, jolla on selkeät tavoitteet.

Maailman menestynein osakesijoittaja Warren Buffett kertoo vuoden 1996 kirjeessä Berkshire Hathawayn osakkeenomistajille, miten sijoittaa osakkeisiin. *”Suurimmalle osalle sijoittajista pieniä kustannuksia veloittava indeksirahasto on paras sijoitusvaihtoehto. Jos kuitenkin haluat rakentaa oman sijoitussalkun, niin muista muutama tärkeä asia. Sijoittajan on osattava arvioida valikoimiensa sijoitusten tulevaisuus. Sinun ei tarvitse olla jokaisen alan asiantuntija, eikä edes kovin monen. Sinun täytyy osata arvioida vain oman osaamisalueesi sisällä olevia bisneksiä. Osaamisalueen koolla ei ole merkitystä, mutta sen rajojen kunnioittaminen on tärkeää.”*

Buffett (1996) jatkaa, ”Menestyäksesi sijoittajana sinun ei tarvitse ymmärtää, mitä termit beta, tehokkaan markkinan teoria, moderni portfolioteoria, optiot tai kehittyvät markkinat pitävät sisällään. Tavoitteenasi sijoittajana on tämä: ostat järkevään hintaan pienen palan helposti ymmärrettävää bisnestä, jonka arvo lähes varmasti kasvaa tulevina vuosikymmeninä. Kun ostat salkkuusi voittoaan varmasti kasvattavia yhtiöitä, niin myös salkkusi arvo kasvaa.”

3.3 Yhtiön osakkeen arvonmääritys

Hyttinen (2014, 95) toteaa että, kun on ensin seulottu yritysten joukosta ne tulevat menestyjät, ennen ostamista täytyy varmistaa, ettei maksa osakkeista liian korkeaa hintaa. Hinnan arvioiminen on tarpeellinen vasta sitten, kun olet ensin löytänyt hyvän yrityksen ja sitten vakuuttunut sen positiivisesta tulevaisuudesta.

Saario (2016, 22) on sitä mieltä että, sijoittajan ikuinen ongelma on osakkeen oikean arvon määrittäminen. Yhtiön arvon määrittäminen perustuu yhtiön liiketoiminnan tuottoon, varallisuuteen, markkina-asemaan sekä siihen, minkä hyödyn ostettava yhtiö antaa ostajalle. Rahoitusteorian mukaan, päivän pörssikurssista ilmenee kaikki se tieto, mikä yhtiöstä on saatavilla. Saarion (s.22) mielestä, teoriaa on liioiteltu. Pörssimarkkinoilla osakkeen arvo muodostuu kysynnän ja tarjonnan mukaan. Myönteiset uutiset lisäävät kysyntää ja osakkeen arvo nousee. Kielteiset uutiset taas tietysti laskevat kurssseja. Lyhyellä aikavälillä pelko ja ahneus heilauttelevat sitten pörssikurssseja.

Benjamin Grahamin ja Jason Zweigin (päivitys) kirjan *the intelligent investor* (2003) mukaan, osakkeen todellisen eli sisäisen arvon (*intrinsic value*) tulee olla selvästi korkeampi kuin hinta, jonka sijoittaja osakkeesta maksaa. Tätä todellista arvoa pyritään selvittämään perusteanalyysin keinoin. Riskiä pienentämiseksi osake on Grahamin ja Zweigin mukaan ostettava niin halvalla, että syntyy riittävästi turvamarginaalia (*margin of safety*) osakkeen todelliseen eli sisäiseen arvoon verrattuna.

Elo (2015, 68) toteaa että, sijoituksen arvo tarkoittaa eri asiaa kuin sijoituksen hinta. Hinta on se, jolla osakkeella käydään kauppaa pörssissä. Arvo on puolestaan sijoittajan näkemys oikeasta hinnasta. Jos arvo on sijoittajan mielestä selvästi korkeampi

kuin hinta, osake on sijoittajalle harkinnanarvoinen ostokohde ja päinvastoin myyntikohde, jos arvo alittaa pörssihinnan.

Hyttinen (2014, 91) toteaaakin että, parhaastakaan yhtiöstä ei kannata maksaa liikaa. Ajoittain osakkeiden hinnat ovat optimistisia ja että parhaankin yhtiön hinta on aivan liian korkea. Silloin on parempi odottaa seuraavaa hyvää ostotilaisuutta kuin maksaa liikaa.

Saario (2016, 25) kirjoittaa, että menestyminen sijoittajana vaatii arvopaperimarkkinoiden ja yritystoiminnan peruseriaatteiden ymmärtämistä. Avainasemassa on kuitenkin arvopaperikauppojen oikea ajoitus. Tuottavan sijoituksen kulmakivi on halvalla ostaminen. Tämä voi onnistua kun markkina olosuhteet ovat painaneet aikaisemman menestysyhtiön arvon alhaiseksi tai kun yhtiö on mahdollisen kasvun kynnyksellä. Kurssikehityksen pääsuunnan tunnistaminen on menestyvän sijoitustoiminnan avaintekijä. Seuraavaksi on tunnettava kiinnostuksen kohteena olevan pörssi-yhtiön toimialan kehitys. Vasta sen jälkeen ratkaisee valitun yhtiön menestys.

3.4 Fundamenttianalyysi ja tunnusluvut

Fundamenttisijoittaja tarkoittaa sijoittajaa, joka tutkii yrityksen liiketoimintaa, tuloksellisuutta ja tunnuslukuja. Elo (2015, 43) toteaa, että jos osaat arvioida yrityksen nykyisen arvostustason ja tulevan tuloskehityksen keskimääräistä sijoittajaa paremmin ja olet kärsivällinen, sinulla on edellytykset pärjätä osakemarkkinoilla keskimääräistä paremmin.

Majasalmen (2012, 206) mukaan, fundamenttianalyysin tavoitteena onkin löytää tulevaisuuden voittajaosakkeet. Fundamenttianalyysi perustuu osakekurssin ja yrityksen osavuosikatsausten sekä tilinpäätöstietojen analysointiin. Näiden tietojen perusteella lasketaan erilaisia tunnuslukuja.

Elo (2015, 47) toteaaakin että, tilinpäätöksen- tai osavuosikatsauksen tunnuslukujen analyysi muodostaa pohjan fundamenttisijoittajan sijoitusprosessille. Fundamenteilla tarkoitetaan tässä tulos- ja tase-lukuja sekä niiden suhteuttamista yrityksen arvoon pörssissä. Terve yritys on kannattava, vakavarainen, yrityksen kassavirta on

positiivinen ja se jakaa säännöllistä osinkoa. Elon (s. 70) mukaan, nykyisen arvostustason arviointi on tärkeää, koska sen avulla muodostetaan kuva siitä liiketaloudellisesta kehityksestä, joka yhtiöltä vaaditaan ollakseen perusteltu ja tuottava sijoitus.

Kallungin ym. (2007, 154) mukaan, yksittäisiä tunnuslukuja käytetään yleisesti yrityksen arvonmäärityksessä. Niiden käyttökelpoisuutta pyritään usein parantamaan käyttämällä eri tunnuslukujen yhdistelmiä tai laskemalla yksittäisten tunnuslukujen keskiarvoja usealta vuodelta. Yksittäisten tunnuslukujen käyttö perustuu niiden helppokäyttöisyyteen. Tunnusluvut lasketaan suhteuttamalla yrityksen arvo johonkin taloudellista tilaa kuvaavaan niin sanottuun fundamenttimuuttujaan. Yksittäisiä tunnuslukuja käytettäessä, tarvitaan tarkasteltavan tunnusluvun arvo kohdeyrityksen toimialalla toimivalle vertailuyritykselle. Tämän jälkeen arvonmäärityksen kohteena olevan yrityksen tunnusluvun arvo verrataan vertailuyrityksen tai koko toimialan tunnusluvun arvoon. Vertailun perusteella voidaan arvioida, onko kohdeyritys markkinoilla yli- tai aliarvostettu.

Kauppatieteiden tohtori Harri Seppänen on tehnyt Aalto-yliopistossa laajan tutkimuksen, (Hinnoittelun tunnusluvut paljastavat parhaat osakkeet, 2010) tunnuslukujen antamista tuotoista Helsingin pörssissä 21 vuoden ajalta vuosina 1988–2009. Seppänen teki tutkimuksessaan seuraavat havainnot:

- Parhaan vuosituoton antoivat yhtiöt, joiden P/B-luku eli markkina-arvo suhteessa taseen omaan pääomaan oli matala. Kun P/B-luku jäi alle yhden, osakkeen yhden vuoden keskimääräinen vuosituotto kohosi 32 prosenttiin.
- Korkean tuoton sai yhdistämällä tunnuslukuja esimerkiksi sijoittamalla yhtiöön, jonka osakkeen osinkotuotto on yli neljä prosenttia, osakkeen yksikköhinta hankinta hetkellä alle viisi euroa ja osakkeen kurssikehitys oli edellisvuonna yli 20 prosenttia miinuksella.
- Osakkeen yksikköhinnalla on suuri merkitys. Alle viiden euron osakkeilla sai 25 prosentin vuotuisen tuoton, kun taas korkea osakkeen yksikköhinta johti alhaiseen tuottoon.

Professori Reijo Ruuhela on tutkinut pörssiyritysten arvostuksia. Hän on tullut siihen tulokseen, että tuloksekas arvonnäytelmä muodostuu kahden tunnusluvun yhdistelmästä. Nämä luvut ovat yrityksen tulosten perusteella laskettu oma pääoman tuotto-% ja P/E-luku. (Saario, 2016, 131).

Yksi parhaimmista tunnuslukuja käsittelevistä tutkimuksista on James O`Shaughnessyn käsialaa. Se kattaa Standard & Poor`n 500- indeksiin kuuluvat pörssiyritykset ja käsittelee vuosia 1954–1994. Tutkimuksen *What Works on Wall Street* (2005) kohteena olivat osakkeiden vuosittaiset keskimääräiset arvonnousut seitsemän tunnusluvun perusteella.

O`Shaughnessy (2005) teki seuraavia havainnot:

- Saat pörssin keskimääräistä kehitystä reippaasti paremman tuloksen, kun sijoitat korkean osinkotuoton suuryhtiöihin.
- Sijoitustuottosi paranevat, kun ostat nopeimmin kasvavia arvoyhtiöitä.
- Teet hyviä sijoituksia, kun sijoitat suuriin pörssiyrityksiin, joilla on matala P/E-luku.
- Korkean P/E-luvun suosikkiosakkeet ovat huonoimpia sijoituksia, mitä voit tehdä.
- Yhdistämällä useampia tunnuslukuja saat parhaan tuloksen.

Lopuksi voisi todeta että, on parempi keskittyä salkkuyhtiöiden fundamentteihin kuin yrittää arvata markkinoiden liikkeitä, jotka yrittävät vuorostaan arvioida hyvin vaikeasti hahmotettavia poliittisten lopputulemien todennäköisyyksiä.

Osinkotuotto

Lindströmin ja Lindströmin (2011, 237) mukaan, osakesijoittaja etsii yrityksiä, joissa osinkopolitiikka on johdonmukaista ja läpinäkyvää. Toivomuslistan kärjessä on yritys, jonka tulos ja osingonjako ovat jatkuvasti nousussa, osinkotuotto on korkea ja tuloskehityksen riski kääntymä laskuun pieni. Mikäli tulos on kasvussa, liiketoiminta

varmalla pohjalla ja osinkotuotto silti korkea, osake on todennäköisesti aliarvostettu. Sijoittaja pitää tällaisista aliarvostetuista osakkeista, koska pörssin hintavääristymillä on taipumus ennen pitkään korjaantua. Salo (2014, 38) toteaa että, osinkoa voidaan pitää signaalina kannattavasta liiketoiminnasta. Yhtiö pystyy nettotuloksestaan maksamaan sijoittajille korvausta riskinotosta.

Williamsin (1938) mukaan, yhtiön arvo muodostuu sen tulevaisuudessa jakamien osinkojen nykyarvona. Monesti sijoittajan näkökulmasta tarkasteltuna yhtiön arvo ja sen kehitys perustuvatkin odotettavissa olevaan osinkovirtaan.

Lindströmin ja Lindströmin (2011, 239) mielestä, korkea osinkotuotto antaa melko tehokkaan suojan kurssiromahduksia vastaan. Sellainen yhtiö, joka aina jakaa osinkoa eikä koskaan joudu alentamaan sitä vaan päinvastoin pyrkii jatkuvasti sitä nostamaan, koetaan keskimääräistä turvallisempänä sijoituskohteena. Epävarmuuden alentuminen heijastuu myös kurssikehitykseen myönteisesti.

Elon (2015, 9) mukaan, osinkotuoton merkitys on noussut viime vuosina, koska osakkeiden arvonnousu on hidastunut 2000-luvun alkuvuosien jälkeen. Suomessa pörssiyhtiöt ovat jakaneet vuosina 2010–2014 keskimäärin 3,7 prosentin vuotuisen osinkotuoton. Luku on samaa tasoa viimeisen 10 vuoden ajalta. Arvonmuutos on sitä vastoin vaihdellut runsaasti.

Saario (2016, 103) toteaa että, yhtiön osinkopolitiikka perustuu toteutuneeseen tulokseen ja yhtiön kannattavuusnäkyymiin. Voimakkaassa kasvuvaiheessa olevan yhtiön kannattaa käyttää koko tuloksensa liiketoiminnan kasvun rahoittamiseen. Sen sijaan hitaasti kasvavassa yhtiössä, jonka käytössä olevat pääomat ylittävät näköpiirissä olevat rahoitustarpeet, voivat maksaa tuloksestaan suuremman osuuden eli osingon omistajilleen.

Kuitenkin Hyttisen (2014, 139) mukaan, sijoituskohdetta ei ole hyvä valita pelkästään osinkoprosentin mukaan. Menestyvän yhtiön osakekurssi kyllä lopulta nousee, vaikka yhtiö ei osinkoa jakaisi ollenkaan. Hyvänä esimerkkinä toimii Berkshire Hathaway, joka on Warren Buffetin sijoitusyhtiö. Berkshire Hathawayn on ollut varsinaisessa nousukiidossa pitkän aikaa, vaikka yhtiö ei osinkoa maksa omistajilleen. Lisäksi puhtaasti teoreettiselta kannalta, osinkovero tekee osingonmaksusta epäopti-

maalisen tavan palkita omistajia. Omien osakkeiden ostot vähentävät ulkona olevien osakkeiden lukumäärää, joten osakekohtaiset tunnusluvut paranevat, minkä toivotaan nostavan osakekurssia. Omien osakkeiden ostot ovat siten vaihtoehtoinen tapa palkita omistajia.

P/E-luku eli voittokerroin

Osakemarkkinoiden yleisesti käytetty osakkeiden kurssitason korkeutta kuvaava mittari on P/E-luku (*Price/Earnings ratio*) eli hinta/voittosuhde. P/E-luvusta käytetään myös nimitystä voittokerroin. P/E-luku saadaan jakamalla yhtiön markkina-arvo yhtiön tuloksella verojen jälkeen. Samaan lukuun päästään myös jakamalla osakkeen pörssikurssi yhtiön osakekohtaisella tuloksella (kaava 1). Jos yhtiö on tuottanut tappiota, siitä ei voida laskea P/E-lukua. P/E-luku kertoo myös, kuinka monta vuotta kuluu ennen kuin yhtiö on tehnyt arvonsa verran tulosta, mikäli tulos pysyy muuttumattomana. (Saario, 2016, 110.)

$$P/E = \frac{\text{Osakkeen pörssikurssi}}{\text{Osakekohtainen tulos}} \quad (1.)$$

Kallungin ym. (2007, 159) mukaan, P/E-luvun merkittävin heikkous on se, että sen laskentatavassa ei oteta huomioon tuloksen kasvua eikä yrityksen riskiä. Tämä puolestaan johtaa helposti tunnusluvun virhetulkintaan. Yritysten kasvuodotukset on merkittävin selittäjä P/E-lukujen tasoeroihin. Jos yrityksen voittojen kasvumahdollisuudet ovat korkeat, tulee sen P/E-luvun olla selvästi korkeampi kuin matalan kasvun yrityksellä. Lisäksi vähemmän riskisen yrityksen P/E-luvun tulee olla korkeampi kuin riskisemmän yrityksen. Tämä johtuu siitä, että kahdesta yrityksestä, joiden kasvuodotukset ovat samanlaiset, sijoittajat ovat valmiina maksamaan enemmän siitä, jonka riski on pienempi. P/E-luvun tulkintaa heikentää myös se, että yrityksen yksittäisen vuoden tulos voi olla luonteeltaan tilapäinen. P/E-luvun ongelma on lisäksi, että tunnusluvun jakajana oleva tulos per osake-luku voi olla nolla tai hyvin lähellä nollaa. Jos tulos per osake on nolla, P/E-lukua ei voida laskea.

Saario (2016,11) huomauttaa että, kun P/E-luvusta puhutaan, on selvitettävä tarkoitetaanko viime tilikauden tulosta, viimeksi kuluneen 12 kuukauden lukuja, kuluvan tilikauden tulosennustetta vai ensi vuoden tai seuraavan vuoden tulosennusteesta

laskettua P/E-lukua. Lisäksi jotkut ottavat huomioon pörssiyhtiön kertaluontoiset luvut ja kulut, toiset taas eivät. Saario (s.112) toteaa että, P/E-luvut ovat ainoastaan suuntaa-antavia. P/E-luku on yksinkertainen ja hyödyllinen, kun vain tietää, mitä luvun nimittäjänä oleva E tarkoittaa eli mitä tuloslukua on käytetty. Tunnusluvun suosion perusteena on sen tarjoama mahdollisuus verrata eri maiden ja eri toimialojen osakkeiden arvostustasoja keskenään.

Saarion (2016, 113) mukaan, matala P/E-luku kertoo, että pörssikurssi on alhainen suhteessa tulokseen. Korkea P/E-luku taas kertoo, että yhtiö on syystä tai toisesta suosittu ja yhtiön tulosodotukset ovat pitemmällä aikavälillä korkealla. Sijoittajat ovat siten valmiit maksamaan yhtiöstä sen hetken tulokseen nähden korkeamman hinnan. Saarion (s. 113) mielestä on syytä välttää sijoittamista korkean P/E-luvun (yli 20) osakkeisiin. Riskit kasvavat, koska ruusuiset tulevaisuudenodotukset eivät aina toteudu. Saarion (s. 113) toteaa että, yhtiön osakkeesta kannattaa maksaa enemmän silloin, jos sen tulos on vahvassa nousussa verrattuna sellaiseen yhtiöön, jonka tuloskehitys on suhteellisen hitaasti kohoava.

Saario (2016, 114) toteaaakin että yleensä matalan P/E-luvun osakkeisiin kannattaa sijoittaa, jos yhtiön liikevaihto ja tulos kasvavat. Markkinoilla on taipumus oikaista hinnoitteluvirheet ennemmin tai myöhemmin. Alhaisen P/E-luvun yhtiöt ovat vastustuskykyisempiä huonompien aikojen koittaessa, jos ne kykenevät säilyttämään tulosensa. Salon (2014, 35) mielestä, P/E:n voidaan todeta olevan matala 10 suuruusluokassa.

Yleisimmin käytetty osakkeiden arvostusmittari eli P/E-luku ei ole kovinkaan luotettava kokonaiskuvan muodostamisessa, ainakaan yksittäisenä lukuna käytettynä. Se perustuu vain yhden vuoden toteutuneisiin tai ennustettuihin tuloksiin, joten lyhyen ajan heilahtelut yksittäisissä osakkeissa voivat olla suuria.

Jalostetumpi Shillerin P/E-luku on sitä vastoin ennustanut tulevia pörssituottoja luotettavasti. Tunnusluku on saanut nimensä talousnobelisti Robert Shilleriltä, joka kehitti sen 1998 yhdessä kollegansa John Campbellin kanssa.

Shillerin P/E-lukuja nimitetään myös CAPE-luvuiksi (*cyclically adjusted P/E*). Shiller ja Campbell (1998) suuntasivat yhden vuoden tulosten sijasta huomionsa yhtiöiden

kymmenen vuoden tuloshistoriaan. Näin he saivat normalisoituihin voittoihin perustuvat suhdannekorjatut P/E-luvut. Shillerin P/E:tä käytettäessä markkinoiden hetkeliset heilahtelut tasoittuvat.

P/B-luku eli osakkeen tasearvo

P/B eli *price per book*-luku kertoo, paljonko yhtiöllä on omaa pääomaa osaketta kohden.

Saario (2016, 125) toteaa että, oma pääoma/osake-luku eli osakkeen matemaattinen arvo saadaan, kun oma pääoma jaetaan ilman vähemmistöosuutta tilikauden lopun osakemäärän eli markkina-arvon mukaan. Vaihtoehtoinen laskutapa on osaketasolla: osakekurssi jaetaan osakekohtaisella omalla pääomalla (kaava 2). Mitä korkeampi yhtiön pörssikurssi on verrattuna oma pääoma/osake-lukuun (*Price/Book* eli P/B), sitä kalliimpi osake periaatteessa on.

$$P/B = \frac{\text{Osakekurssi}}{\text{Osakekohtainen oma pääoma}} \quad (2.)$$

Saario (2016, 125) toteaa että, parhaat sijoitukset tehdään ostamalla kelpo yhtiöitä alhaiseen hintaan. P/B-luvun avulla saadaan hetkessä käsitys yhtiön arvostuksesta suhteessa sen varallisuuteen. Tunnusluku ei kerro mitään yhtiön kannattavuudesta, joka on määräävämpi tekijä muodostettaessa käsitystä yhtiön arvosta.

Lindströmin ja Lindströmin (2011, 164) mukaan, P/B-tunnusluku vertaa yhtiön pörssikurssia nettovarallisuuden kirjanpitoarvoon eli kirjanpidolliseen omaan pääomaan. P/B-lukua käytetään usein erottelemaan arvo- ja kasvuyhtiöt toisistaan. Alhaisen P/B:n yhtiöt tulkitaan arvoyhtiöiksi ja vastaavasti korkean P/B:n kasvuyhtiöiksi. Kuitenkin nykyaikaisissa taitotietoon perustuvissa yrityksissä valtaosa yhtiön varallisuudesta on näkymätöntä, niin sanottua aineetonta tai henkistä pääomaa. Näiden yritysten todellinen pääoma kätkeytyy paitsi avainhenkilöiden osaamiseen ja kontaktiverkostoon myös muihin aineettomiin tekijöihin, joiden rahallista arvoa tuskin voidaan määritellä ja jotka harvoin sisältyvät taseisiin. Muutamit muut tunnusluvut kuten P/E-luku ja osinkotuotto ovat P/B-lukua soveliaampia tämän kaltaisten yritysten arvonmäärittelyssä.

Lindström ja Lindström (2011, 258) korostavat että, P/B-luku vaihtelee paljon toimialan mukaan. Pääomavaltaisessa prosessiteollisuudessa, kuten metsäteollisuudessa ja terästeollisuudessa, yhtiöistä saatetaan maksaa jopa vähemmän kuin taaseen oma pääoma edellyttää, eli P/B-luku on alle yksi. Näennäisesti edullisilla tunnusluvuilla varustetut osakkeet eivät ole aina hyviä sijoituskohteita. Osakkeen halpuuteen voi olla hyviä syitäkin. Äärimmäisyysesimerkkinä voi olla yhtiötä uhkaava konkurssi. Edullinen hinta suhteessa kirjanpidon omiin varoihin ei myöskään lohdata, mikäli yhtiö on kroonisesti tappiollinen eli omia pääomia syövä.

Lindström ja Lindström (2011, 259) toteavat, että P/B-luku on suoraan riippuvainen tuloksen kasvuvauhdista. Mitä ripeämmin tulosta kertyy, sitä nopeammin yritys pystyy kasvattamaan omaa pääomaa ja/tai voitonjakoa. Voittoaan nopeasti kasvattavan yhtiön osakkeista maksetaan ja pitääkin maksaa huomattavasti kirjanpidon omaa pääomaa enemmän. Erityisesti palveluyrityksissä ja korkean teknologian yhtiöissä P/B-luku voi olla varsin korkea, kun aineellista käyttöomaisuutta on vähän. P/B-lukua ei yleensä voi yksinään käyttää yrityksen arvomäärittelyn mittarina.

ROI eli sijoitetun pääoman tuotto ja ROE eli oman pääoman tuotto

Saario (2016, 155) toteaa että, yritysten kannattavuuden vertailussa sijoitetun pääoman (ROI eli *return on invested capital*) ja oman pääoman (ROE eli *return on equity*) tuottoprosentteilla on tärkeä asema. Sijoitetun pääoman tuotolla tarkoitetaan sitä tuottoa, joka saadaan, kun otetaan huomioon sekä yhtiön oma pääoma että korollinen vieras pääoma. Sijoittajan näkökulmasta oman pääoman tuotto on monesti tärkeämpi luku (kaava 3). Oman pääoman tuoton tulisi olla korkeampi kuin sijoitetun pääoman tuoton, muutoin yhtiö maksaa rahoittajilleen korkoja ja muita rahoituskuluja enemmän kuin ansaitsee. Hyvinä aikoina velkaantuneet yhtiöt saavat velkapääomasta vipua oman pääoman kasvun lisäämiseksi. Huonoina aikoina taas oman pääoman tuotto painuu helposti negatiiviseksi, jos yhtiö tuottaa vähemmän kuin joutuu maksamaan velastaan korkoa.

$$\text{Oman pääoman tuotto \%} = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Oman pääoman keskiarvo}} \times 100 (3.)$$

Oman pääoman tuottoprosentin ohjearvot:

- yli 20 % Erinomainen
- 15 – 20 % Hyvä
- 10–15 % Tyydyttävä
- 5–10 % Välttävä
- alle 5 % Heikko

(balance consulting, [viitattu 22.11.2016]).

Saarion (2016, 155) mukaan, nyrkkisääntönä voidaan pitää että ellei yhtiön oman pääoman tuotto ylitä tasoa 10–12 prosenttia, yhtiön omistusarvo ei kasva. Tämä luku saadaan, kun riskittömän sijoituksen käypään korkoon lisätään sijoitusmarkkinoiden pitkän aikavälin riskilisa, joka on ollut 4–6 prosenttia. Jos oman pääoman tuotto jää alle 10–12 prosentin tason, yhtiö ei tuota omistajilleen taloudellista lisäarvoa. Yhtiö tuottaa taloudellista lisäarvoa vasta, kun tulos ylittää myös sijoittajan yhtiölle asettaman oman pääoman tuottovaatimuksen. Jos halutaan vaurastua pörssi-markkinoilla, omistusten pääosa pitää sijoittaa korkean oman pääoman tuoton yhtiöihin. Salon (2014, 36) mukaan, oman pääoman tuottovaatimus vaihtelee sijoituskohteen riskisyyden mukaan. Korkeariskisillä yhtiöillä on riskilisa ja tätä kautta myös oman pääoman tuottovaatimus on korkeampi kuin matalan riskin yhtiöillä.

Saario (2016, 116) huomauttaa että, pienyritysten oman pääoman tuotto kohoaa helposti korkeaksi vähäisen oman pääoman määrän vuoksi. Suuryritysten on vaikeampi saavuttaa korkeita oman pääoman tuottolukuja. Mitä vähemmän yhtiö jakaa tuloksestaan osinkoja, sitä enemmän sen oma pääoma kasvaa alentaen näin oman pääoman kasvun tuotto prosenttia. Sijoittajan kannalta sellainen yhtiö onkin hyvä, joka jakaa kasvun rahoittamisen jälkeen jäävän osan tuloksestaan osakkeenomistajille.

Omavaraisuusaste

Kullas ja Myllyoja (2010, 59) toteavat että, omavaraisuusaste mittaa yrityksen vaka-
varaisuutta, tappionsietokykyä ja kykyä selvitä sitoumuksista pitkällä aikavälillä.

Omavaraisuusaste kertoo että, montako prosenttia taseesta on omaa pääomaa. Mitä lähempänä luku on sataa, sitä omavaraisempi yritys on. Omat varat muodostavat puskurin mahdollisia tappiota varten. Jos yritys ei tuota voittoa, sen pitää hankkia rahoitusta muualta välttääkseen konkurssin. Yrityksellä on tällöin kaksi vaihtoehtoa: joko se lainaa tai saa jostain rahaa, yleensä omistajiltaan. Jos vakavaraisuus heikkenee liikaa, yhtiön on vaikea saada velkaa, tai ainakin se joutuu maksamaan velkarahastaan roimaa korkoa. Kullaksen ja Myllyojan (s.59) mukaan, 40–50 prosentin omavaraisuusaste on hyvä. Liian korkea omavaraisuusaste saattaa kertoa, että yhtiössä on tuottamatonta pääomaa eli yritys on ylikapitalisoitunut.

Omavaraisuusaste on oma pääoma jaettuna taseen loppusumman ja saatujen ennakkojen erotuksella (kaava 4). Omavaraisuusaste ilmoitetaan prosenttilukuna.

$$\text{Omavaraisuusaste \%} = \frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot}} \times 100(4.)$$

Omavaraisuusasteen ohjearvot:

- yli 50 % Erinomainen
- 35–50 % Hyvä
- 25–35 % Tyydyttävä
- 15–25 % Välttävä
- alle 15 % Heikko

(balance consulting, [viitattu 22.11.2016]).

Velkaantumisaste

Saario (2016, 159) painottaa sitä että, vaikka yhtiön pörssikurssin kehitys riippuu ensisijaisesti sen liiketoiminnan kannattavuudesta ja tulevaisuuden näkymistä, on yhtiön velkaantumisasteella merkitystä huonojen aikojen koittaessa.

Velkaantumisaste (kaava 5) saadaan siten, että korollisten velkojen ja rahavarojen erotus jaetaan omalla pääomalla. Tulos kerrotaan sadalla, koska se ilmoitetaan prosenttilukuna.

$$\text{Nettovelkaantumisaste \%} = \frac{(\text{korolliset velat} - \text{likvidit rahavarat})}{\text{Omat varat}} \times 100 (5.)$$

Nettovelkaantumisasteen ohjearvot:

- alle 10 % Erinomainen
- 10–60 % Hyvä
- 60–120 % Tyydyttävä
- 120–200 % Välttävä
- yli 200 % Heikko

(balance consulting, [viitattu 22.11.2016]).

Yrityksen velkaantumisaste kertoo, kuinka suuri osa yrityksen pääomista muodostuu lainarahasta eli veloista, eli toisin sanoen kuinka velkaantunut yritys on. Velkaantumisasteella pyritään arvioimaan yrityksen rahoitusrakenteeseen sisältyvää riskiä. Mitä velkaantuneempi yritys on, sitä herkemmin se saattaa joutua vaikeuksiin esimerkiksi liiketoiminnassa tapahtuvien notkahdusten vuoksi. Nettovelkaantumisasteen ollessa 100 prosenttia yhtiöllä on saman verran rahoittajilta otettua lainaa kuin omistajat ovat yhtiöön sijoittaneet. Velkaantumisasteesta pitää huomioida, että yrityksen kohtuullinen velkaantuminen on myös osakkeenomistajien kannalta hyvä asia. Oman pääoman tuotto on nimittäin sitä suurempi, mitä velkaantuneempi yritys on, kunhan yrityksen toiminta pysyy kannattavana, Tätä velan vaikutusta kutsutaankin vieraan pääoman vipuvaikutukseksi. (Opi osakkeet 2007, 108.)

3.5 Riskimittarit

Elo (2015, 12) toteaa että, osakesijoittamisen riskejä voidaan lähestyä monesta eri näkökulmasta. Sijoittaja voi tutkia sijoituskohteena olevan yhtiön taloudellista tilannetta tai toisaalta voidaan tarkastella arvostustasoa, joka osakkeesta joudutaan maksamaan. Rahoitustiede katsoo osakkeen riskiä kuitenkin enemmän arvonheilun näkökulmasta. Mitä enemmän osakkeen kurssi heiluu, sitä riskisempi osake on kyseessä.

Volatiliteetti (taulukko 3) kertoo kurssin muutosherkkyydestä historiallisen kurssikehityksen perusteella. Mitä korkeampi on volatiliteetti, sitä laajemmin osakkeen arvo on heilahdellut sekä ylös että alas. Volatiliteetti kertoo sijoituskohteen kurssimuutokseen liittyvästä epävarmuudesta. Sijoittajien on syytä muistaa, että volatiliteetti ja riski ovat eri asioita. Toisin kuin volatiliteetti, riski tarkoittaa viime kädessä pääoman lopullista menettämistä. (Saario, 2016, 89.)

Taulukko 3. Volatiliteettitaso
(Kullas&Myllyoja 2010,125).

Taulukko: Volatiliteettitaso (prosenttiarvio vuodessa).

Lyhyen koron rahasto	< 0,5
Pitkän koron rahasto (euroina)	n. 3–8 %
Pitkän koron rahasto muussa valuutassa	n. 10 %
Yhdistelmärahasto osakepainosta riippuen	n. 10–20 %
Osakerahasto	n. 20–35 %
Toimiala-rahasto	n. 30–45 %
Kehittyvien markkinoiden rahasto	n. 30–45 %
Yksittäinen osake	n. 35–70 %
Johdannaiset	jopa > 100 %

Elo (2015, 13) toteaa että, volatiliteetti ja myös muut riskimittarit vaihtelevat yhtiöittäin. Volatiliteetti vaihtelee lähinnä sen mukaan mikä on yhtiön toimiala ja historia. Suomessa osakemarkkinoiden volatiliteetti on ollut esimerkiksi Yhdysvaltoja voimakkaampaa. Vuosina 2005–2014 S&P 500 -indeksin volatiliteetti on ollut 19 prosenttia, kun Suomessa OMX Helsinki Cap-indeksin vastaava luku on ollut peräti 29 prosenttia. Ero on iso ja altistaa suomalaissijoittajan amerikkalaista sijoittajaa enemmän hermoilulle kurssien sahatessa. Ero voi syntyä toimialarakenteesta ja varsinkin Suomen osakemarkkinoiden periferiaaluonteesta. Reuna-alueelle synnyttää

enemmän volatiliteettiä ja epävarmassa markkinatilanteessa ulkomaalaiset sijoittajat ovat taipuvaisia myymään suomalaisosakkeensa. Suomen markkinoiden voimakasta vaihtelua selittää myös teollisuusvetoinen toimialamarkkina ja vähäinen osakevaihto eli heikko likviditeetti.

Osa osakkeista on niin sanotusti syklisiä ja osa taas defensiivisiä. Syklisten osakkeiden kurssit seuraavat jyrkästi talouden suhdanteita ja liikkuvat rajummin niin yleisissä nousuissa kuin laskuissakin. Tällöin syklisten osakkeiden volatiliteetti on myös keskimääräistä suurempi. Defensiivisten osakkeiden kurssikehitys ei ole aivan niin herkkä yleisille osakemarkkinoiden muutoksille, jolloin niiden volatiliteettikin on keskimääräistä pienempi. (Opi osakkeet 2007, 129.)

Hyttisen (2014, 45) mielestä, todellinen sijoittaja pitää hintojen heiluntaa eli volatiliteettiä hyvänä asiana, koska se tarjoaa aika ajoin mahdollisuuksia ostaa hyvien yhtiöiden osakkeita paniikkihintaan. Elo (2015, 12) huomauttaakin että, Suomen osakemarkkinoiden vuosituotot ovat vaihdelleet rajusti. Kova heilunta altistaa sijoittajan psykologisille virheille. Sijoittaja myy osakkeet kurssien heiluessa ja laskiessa paniikissa ja ostaa takaisin kovassa nousuhuumassa. Sijoitukset tulisi tehdä juuri toisinpäin, ostaa halvalla ja myydä kalliilla.

Beta-luku kuvaa pörssiosakkeen kurssimuutosten herkkyyttä pörssi-indeksiin nähden. Pörssi-indeksin beta-kerroin on 1. Jos osakkeen beta on korkeampi kuin 1, on osakkeen arvo lähihistorian kurssikehityksen perusteella muuttunut voimakkaammin kuin kurssit keskimäärin. Tämä osake on siten historiallisesti ollut pörssi-indeksiä riskisempi sijoituskohde. Pörssiosake, jonka beta on alle 1, muuttuu vastaavasti maltillisemmin kuin pörssi-indeksi sekä nousussa että laskussa. Beta-luvun avulla voidaan osakesalkun riskiä suurentaa tai pienentää riippuen siitä, mikä on kurssikehityksen pääsuunta. Kun pörssikurssien pääsuunta on esimerkiksi nouseva, kannattaa olla rohkea ja painottaa salkkua herkästi nousevilla eli korkean betan osakkeilla. (Saario, 2016, 89.)

Saario (2016, 92) huomauttaa että, riskiä kaihtava sijoittaja pyrkii hajauttamaan sijoituksensa niin, että arvopaperisalkun hintamuutoksiin liittyvä epävarmuus supistuu. Samalla se merkitsee tuotto-odotusten rajaamista. Yleensä sijoittajat pääsevät parempaan tulokseen, kun riskiä alennetaan epävarmuuden kustannuksella.

Idea epäsystemaattisen riskin poistamisesta hajauksen avulla perustuu osin William Sharpen 1964-luvun kehittämään CAP-malliin (*Capital Asset Pricing Model*). Sen perusajatuksena on, että hajautetun portfolion odotettu riskipremio on lineaarisesti riippuvainen betasta, koska epäsystemaattista riskiä ei tarvitse huomioida. Mallissa oleellista on sijoituksen tuottojen herkkyyys yleiseen markkinaportfolioon nähden. Tätä herkkyyttä kutsutaan juuri betaksi. Mitä suurempi beta sitä korkeampi tuotto-odotus.

Saario (2016, 96) toteaa lopuksi että, sijoittaja voi riskilukujen avulla rakentaa osakeomistuksilleen sopivan riskitason. Riskit ja tuotto-odotukset kuuluvat yhteen. Nopeita kurssivoittoja havitteleva ottaa riskejä, jolloin myös tappionvaara on suuri. Kun sijoitamme korkean riskin osakkeisiin, ostojen ja myyntien ajoituksella on ratkaiseva merkitys lopputulokseen. Riskejä karttava sijoittaja taas keskittää osakeomistuksensa osakkeisiin, joissa jyrkät lyhyen aikavälin heilahtelut ovat vähemmän todennäköisiä.

3.6 Sijoitustyyli

Sijoitustyyliä voi olla monenlaisia. Järvinen ja Parviainen (2012, 13–14) toteavat että, yksi pääjako sijoitustyylien välillä on aktiivinen ja passiivinen sijoitustyyli. Passiivisella sijoittamisella tarkoitetaan sitä, että sijoittaja pitää sijoitussalkkunsaa koostumuksen muuttumattomana. Passiivinen sijoittaja ei tee osakekauppaa kovin aktiivisesti ja ei myöskään reagoi helposti markkinatilanteiden muutoksiin. Yksi merkittävimpiä etuja passiivisessa sijoittamisessa on kustannustehokkuus, koska kulut pysyvät pieninä. Tutkimukset osoittavatkin, ettei aktiivisilla muutoksilla salkussa saavuteta lisätuottoja, koska myös kulut nousevat. Tunnusomaista passiiviselle sijoittamiselle on se että, salkun koostumus noudattaa osakkeiden ja omaisuuslajien painoja markkinoilla. Aktiivisessa sijoittamisessa sijoittaja tekee muutoksia salkkuun jatkuvasti aina markkinatiedon muuttuessa. Järvisen ja Parviaisen (2014, 99–100) mukaan, salkun aktiivisessa hallinnoinnissa pyritään yleensä voittamaan vastaavan riskitason ja omaisuusluokkajakauman viiteindeksi. Tähän mahdollisesti päästään oikealla ajoituksella ja valitsemalla sijoituskohteet viiteindeksistä poiketen. Tämän kaltaisesta salkunhoidosta aiheutuu paljon kustannuksia, jonka vuoksi aktiivinen

salkunhoito on lähtökohtaisesti passiivista indeksisijoittamista kalliimpaa. Tekninen analyysi voi olla monesti aktiivisen sijoittajan käytössä

Saarion (2016, 221) mukaan, teknisellä pörssianalyysillä tutkitaan markkinavoimien eli kysynnän ja tarjonnan suhteita. Tavoitteena on havaita kehityksen pääsuuntia eli trendejä sekä sijoittajien käyttäytymisessä tapahtuvia muutoksia. Teknistä analyysiä tehdään tietokoneilla piirtämällä perusaineistosta kuvia (charts). Näiden tietojen perusteella ennakoidaan todennäköistä kurssikehitystä. Teknistä analyysiä käytetään päätöksenteon apuvälineenä suunnitellun kaupan oikean ajoituksen löytämiseksi.

Kallein aktiivikaupan muoto on päiväkauppa. Tällöin osakkeita ostetaan ja myydään päivittäin. Tällaisia tekijöitä kutsutaan myös treidaajiksi. Brad Barberin ja Terrance Odeanin (2000) tutkimuksessa käsitellään erään yhdysvaltalaisen osakevälittäjän yli 66 000 asiakkaan sijoitustuottoja vuosilta 1991–1996. Markkinoiden tuotto oli tuona aikana 17,9 prosenttia vuodessa. Kun asiakkaiden tuotoista vähennettiin kulut, aktiivisin viidennes sai 11,4 prosentin vuosituoton. Vähiten kauppaa käyneen viidennesen tuotot olivat 18,5 prosenttia vuodessa. Passiiviset sijoittajat voittivat aktiiviset noin seitsemällä prosenttiyksilöllä. Todennäköisyyksien valossa kenenkään ei siis kannata tehdä aktiivista päiväkauppaa.

Järvisen ja Parviaisen (2012, 51–52) mukaan, analyyttinen sijoittaja sen sijaan tutkii yritykset perin pohjin. Analyyttinen sijoittaja pyrkii luomaan kokonaiskäsityksen yrityksen arvosta ja kehityssuunnasta. Hänelle on tärkeää yrityksen kasvu ja osinkovirta. Yrityksen tunnusluvut tulee olla kohdillaan ja yrityksen johto uskottava, jolla on hyvä strategia. Tärkeä tekijä on yrityksen todellinen arvo suhteessa yrityksen pörssi-arvoon. Analyyttinen sijoittaja yrittää etsiä aliarvostettuja osakkeita. Analyyttisiä sijoittajia on kahta lajia. Toinen ryhmä (bottom up) seuraa yksittäisten yhtiöiden liiketoiminnan ja osakekurssien kehitystä. Toiset ovat enemmän kiinnostuneita eri markkinoiden yleisestä kehityksestä (top down).

Kullas ja Myllyoja (2010, 136) toteavat että, yksi sijoittamisen jako on myös sijoittaminen arvo-osakkeisiin tai kasvuosakkeisiin. Kasvuosakkeesta on kyse, kun yhtiön liikevaihto kasvaa nopeasti, mutta tämänhetkinen kannattavuus on heikko, tai kun yritys käyttää voittonsa tuleviin investointeihin. Silloin yhtiö joko ei maksa lainkaan osinkoa tai maksaa osinkoa vain niukasti. Sijoittajan kannalta kasvuyhtiöiden lupaus

on tulevassa arvonnousussa. Kullas ja Myllyoja (s. 137) toteavat että, arvo-osakkeet kuuluvat vakaille, pitkään vaikuttaneille yrityksille, joiden kurssit eivät sahaa yhtä vilkkaasti kuin kasvuyhtiöiden. Arvo-osakkeilta voikin odottaa kunnan osinkoja. Osakkeiden markkina-arvo on lähellä niiden tasearvoa. Arvo-osakkeet eivät tuota vastaavaa arvonnousua kuin se, mihin kasvuosakkeet parhaimmillaan pystyvät.

Eugene F. Fama ja Kenneth R. French tutkivat arvo- ja kasvuosakkeiden tuottoa artikkelissa *the cross-section of expected stock returns*. Faman ja Frenchin (1992) käänteentekevä tutkimus perustui New Yorkin pörssissä (NYSE), Amerikan pörssissä (AMEX) ja teknologiapörssi Nasdaqissa vuosina 1963–1990 noteerattuihin yrityksiin. Fama ja French (1992) todistivat, että kaksi yksinkertaista tunnuslukua, oma pääoma eli tasesubstanssi suhteessa markkina-arvoon (BtM, Book to market) ja markkina-arvo yksinään, vaikuttivat varsin selvästi osakkeiden kokonaistuottoon. Koko tarkastelukautena vuosina 1963–1990 halvimpaan (korkeimman BtM-luvun tai alimman P/B-luvun) salkkuun kuuluneet osakkeet eli puhtaat arvo-osakkeet tuottivat keskimäärin 19,6 prosenttia vuodessa. Korkeimman arvostettujen osakkeiden eli kasvuosakkaiden salkussa vastaava tuotto oli vain 7,7 prosenttia. Faman ja Frenchin (1992) tutkimuksesta käy yksiselitteisesti ilmi myös se, että kalliisiin kasvuosakkeisiin liittyy enemmän riskiä kuin halpoihin arvo-osakkeisiin. Kasvuosakkeilla on selvästi suuremmat kurssivaihtelut eli korkeampi beta-kerroin, mikä kuvaa osakkeen kurssivaihteluita eli volatilitteettia.

Joulukuussa 1998 Fama ja French laajensivat maantieteellistä tutkimuskenttäänsä globaaliksi *The journal of financessa* julkaistussa artikkelissaan *value verus growth: The international evidence*. Siinä arvo-osakkeiden tunnusmerkiksi todetaan joko korkea tasesubstanssi suhteessa markkina-arvoon eli BtM (vastaavasti alhainen P/B), korkea tulostuotto E/P (vastaavasti alhainen P/E-luku) tai korkea kassavirta suhteessa osakekurssiin. Faman ja Frenchin (1998) kansainvälisessä tutkimuksessa oli mukana 13 johtavaa osakemarkkinaa. Tarkasteluajanjaksona oli vuodet 1975–1995 ja käytetyt tunnusluvut olivat tasesubstanssi suhteessa markkina-arvoon (BtM), kassavirta suhteessa pörssikurssiin sekä tulostuotto (E/P) ja osinkotuotto. Arvo-osakkeet voittivat kasvuosakkeet kaikilla muilla markkinoilla paitsi Italiassa. Osaketyyppien ero oli vielä huomattava. Arvo-osakkeisiin liittyvä preemio on siten kansainvälinen ilmiö.

3.7 Kansainvälisyys

Saario (2016, 43) huomauttaa että, koko maailma on sijoittajien kohteena. Rahat pyrkivät ohjautumaan sinne, missä tuotto-odotukset ovat korkeimmat. Parhaat tuotto-odotukset taas ovat siellä, missä taloudellinen kasvu on nopeaa. Suomen osakemarkkinat kuuluvat Euroopan unionin reunamarkkinoihin, joilla osakekurssit nousevat ja laskevat enemmän kuin keskeisillä markkinoilla. Parempina aikoina meillä on mahdollisuus saada suurempia voittoja, mutta huonompina aikoina myös tehdä suurempia tappioita. Tästä huolimatta liian moni yksityissijoittaja sijoittaa liian herkästi koko sijoituspääoman paikallisiin osakkeisiin ja jättää huomioimatta muun Euroopan, Yhdysvallat, Japanin ja kehittyvät markkinat. Suomen osakemarkkinoilla investointihyödykkeitä valmistavien yhtiöiden osuus on poikkeuksellisen suuri. Sijoittajan kannattaa ulkomaille sijoittaessaan harkita varsinkin niitä toimialoja, joita Helsingin pörssissä ei ole ja lisätä siten myös hajautushyötyä.

Järvisen ja Parviaisen (2014, 43) mukaan, home bias eli kotiseudun suosiminen on teema jossa sijoittajat ovat mieltyneet kotimarkkinoihin. Kyse on maailmanlaajuisesta ilmiöstä, kriisitilanteessa esimerkiksi suomalaiset ostavat vain suomalaisia osakkeita. Ihmiset pitävät sellaisia asioita riskisempinä mitä eivät tunne tarpeeksi hyvin.

Helsingin pörssissä suomalaissijoittajalla on informaatioetu, mutta maailman pörseissä hän joutuu tarkastelemaan yhtiöitä ulkopuolisin silmin. Yhtiö- ja osakekohtaisia tunnuslukuja on saatavilla tietopankeista, mutta pelkän datan perusteella ei sijoituskohteita pidä valita. On selvitettävä myös yhtiön kilpailuedut, liiketoimintamallit, ja ansaintalogiikat. Se vaatii puurtamista ammattilaiseltakin, saati harrastajalta. Mitä eksoottisemmasta markkinasta on kyse, sitä kalliimmat on yleensä myös oppirahat. (Melender, 2014, 20.)

Lindström ja Lindström (2011, 58) toteavat että, tänä päivänä kansainvälisen hajautuksen merkittävin etu liittyykin yritys- ja toimialavalikoiman monipuolistumiseen. Toisaalta usein heikko ulkomaisten yritysten tuntemus ja sijoitusten vaikeutunut seuranta lisäävät sijoittajariskiä.

Saarion (2016, 251) mukaan, euro-alueen ulkopuolelle sijoittaessamme altistumme myös valuutariskille. Ulkomaisen valuutan arvo suhteessa euroon voi kohota tai alentua. Monissa maissa myös arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyys on heikko. Arvopapereita koskevan lainsäädännön ja kaupantekojärjestelmien puutteiden ja kehittymättömyyden vuoksi markkinoiden luotettavuus ja uskottavuus eivät aina vastaa nykyaikaisia vaatimuksia.

Hämäläisen (2005, 79) mielestä, tiedonsaanti on suurin ongelma ulkomaille sijoittamista hillitsevä pullonkaula. Toisen ongelman muodostaa osakkeiden ostaminen. Kaikki suomalaiset osakevälittäjät eivät suinkaan tarjoa mahdollisuutta tehdä kaupunpoja maailman pörssiissä, ja jos tarjoavatkin ulkomaisiin arvopapereihin sijoittavan on varauduttava korkeampiin kaupantekokustannuksiin verrattuna siihen, että hän tekee kauppaa pelkästään kotimaassa.

Peltomäen ja Vaheen (2011, 97) mukaan, kuitenkin nousu- ja laskumarkkinoiden eriaikainen vahva esiintyminen eri puolilla maailmaa, puoltaa kansainvälistä hajauttamista pitkällä aikavälillä.

3.8 Verotus

Sijoittajan tulot kertyvät sijoituksen juoksevasta tuotoista, kuten osingoista ja arvonnoususta. Niitä verotetaan eri tavalla.

Osinkoverotus

Kullas ja Myllyoja (2014, 126) toteavat että, osinko on yrityksen omistajilleen jakama voitto-osuus. Vuoden 2014 alusta pörssiyrityksen osingoista on ollut veronalaista pääomatuloa 85 prosenttia, se tarkoittaa että 15 prosenttia osingosta sijoittaja saa verottomana. Pörssiyritys esimerkiksi maksaa sijoittajalle osinkoja sata euroa. Sadasta eurosta saat verottomana 15 euroa ja 85 euroa on veronalaista pääomatuloa. Makset tuosta 85 eurosta veroa 30 prosenttia. Sadan euron osingosta sijoittaja maksaa siis verottajalle 25,50 tai 27,20 euroa riippuen siitä, kuinka paljon pääomatuloa sijoittajalla on. Pääoman tulovero on porrastettu, se on 30 prosenttia aina 30 000 euroon asti, minkä ylittävältä osuudelta se on jo 33 prosenttia. Vero peritään saman

tien ja automaattisesti eli sijoittaja saa osinkoina aina jo valmiiksi verotetun summan tilille.

Ulkomaalaisen yhtiön osingosta peritään maksuvaiheessa ainoastaan lähdevero. Lopullisessa verotuksessa ulkomaisten osakkeiden osingot verotetaan Suomen veroprocentin mukaan. Lähdemaahan maksettu vero, yleensä 15 prosenttia, huomioidaan Suomen veroja vähentävästi. (Elo, 2015, 67.)

Myyntivoiton vero

Vuoden 2016 tilanteen mukaan pääomatulovero, on 30 prosenttia. 30 000 euroa ylittävistä vuotuisista pääomatuloista vero on 34 prosenttia (Elo, 2015, 66.)

Arvonnousu eli se summa, joka jää jäljelle, kun osakkeita ostaa ja myy kalliimmalla, verotetaan pääomatulona. Vero menee vain voitto-osuudesta, ei koko myyntisummasta. Sijoittaja on esimerkiksi ostanut 1000 eurolla osakepotin, jonka myy 1300 eurolla, myyntivoitto on 300 euroa, ja sijoittaja maksaa tuosta 300 eurosta pääomatuloveroa. Myyntivoitosta voit vähentää voiton hankkimisesta aiheutuneet kulut, esimerkiksi välityspalkkiot.

Verotuksessa myyntivoitto lasketaan niin sanotulla fifo-periaatteella (*first in, first out*). Jos sijoittaja ostaa esimerkiksi Nokian osakkeita 200 (2 euroa/kpl), 300 (4 euroa/kpl) ja lopuksi 100 (6 euroa/kpl) kappaleen erissä ja myy niitä sitten, ensin myytyjen 300 osakkeen hankintahinnaksi lasketaan 200 osakkeen osalta 2 euroa ja seuraavilta sadalta osakkeelta 4 euroa per osake. (Elo, 2015, 66.)

Elo (2015, 65) toteaa että, jos ostohinta on hyvin matala suhteessa myyntihintaan tai jos tietoa ostohinnasta ei ole, verotuksessa sovelletaan niin sanottua hankintameno-olettamaa. Henkilöverotuksessa se tarkoittaa, että omaisuuden luovutusvoittoa laskettaessa luovutushankinnasta vähennetään vähintään 20 prosenttia, jos luovuttaja on omistanut omaisuuden luovutushetkellä alle 10 vuoden ajan. Vastaavasti 40 prosenttia, jos luovuttaja on omistanut omaisuuden vähintään 10 vuotta.

Elo (2015, 66) huomauttaa että, myyntitappion vähentäminen on yksi tärkeimpiä arvopaperisijoittajan oikeuksia verotuksessa. Myyntitappio on vuoden 2016 tilanteen mukaisesti voimassa verovuonna ja viitenä seuraavan vuonna.

4 SIJOITUSSUUNNITELMAN LAATIMINEN JA SIJOITUSSALKUN SUUNNITTELU KOHDEYRITYKSELLE

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen toimeksiantaja, tutkimuksen lähtökohdat, käytetty tutkimus- ja aineistonanalyysimenetelmä sekä tutkimuksen luotettavuus. Laadullisen tutkimusotteen sekä käytetyn aineistonanalyysimenetelmän valinnoille esitellään perustelut ja arvioidaan niiden soveltuvuutta tähän tutkimukseen. Sen jälkeen käydään läpi tutkimuksen prosessia ja kerrotaan tutkimuksen toteutuksesta. Luvun lopuksi esitetään johtopäätökset tutkimuksesta ja kuvataan lopullinen suunnitelma.

4.1 Toimeksiantajan esittely ja tutkimuksen lähtökohdat

Opinnäytetyön toimeksiantajana toimi yritys X. Yritys X vaihtoi liiketoiminnan tuotantosuuntaansa vuonna 2010 lypsykarjataloudesta vilja- ja öljysiemenkasvien viljelyyn. Lisäksi yrityksessä harjoitetaan metsänviljelyä. Tämän tuotannon vaihdoksen seurauksena karja, maitokiintiöt ja osa karjatalouskoneista sekä kalustosta myytiin ulkopuolisille. Näistä myynneistä kertyi kassavaroja ja koska akuutteja investointitarpeita ei ollut näköpiirissä, raha kertyi talletustileille. Yleisen korkotason laskettua, yritys X ei ole saanut pääomalleen haluamaansa tuottoa. Opinnäytetyön tavoitteena onkin tehdä sijoitussuunnitelma ja sijoitussalkku, jonka seurauksena yritys X pystyisi saamaan parempaa tuottoa ylimääräiselle pääomalleen.

Toimeksiantaja yrityksen toimitusjohtajan haastattelussa selvitettiin yrityksen sijoittajaprofiilia ja yrityksen riskinsietokykyä. Tämän haastattelun perusteella, alettiin suunnittelemaan kohdeyritykselle toimivaa ja ajankohtaista sijoitussuunnitelmaa. Lopuksi rakennettiin kohdeyritykselle sopiva sijoitussalkku.

4.2 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmänä käytettiin laadullista eli kvalitatiivista tutkimusta, tutkimusmenetelmänään puolistrukturoitu teemahaastattelu.

Alasuutarin (2014, 83) mukaan, teoreettinen viitekehys määrittää sen, mitä tutkimusmenetelmää käytetään. Kananen (2008, 24) toteaa, että laadullisen tutkimuksen tarkoituksena on jonkin ilmiön kuvaaminen, ymmärtäminen ja mielekkään tulokinnan antaminen. Laadullisella tutkimuksella ei pyritä määrällisen tutkimuksen mukaisiin yleistyksiin, vaan ilmiön syvälliseen ymmärtämiseen. Laadullisessa tutkimuksessa käytetään siten sanoja ja lauseita, kun taas määrällinen tutkimus perustuu lukuihin. Laadulliselle tutkimukselle onkin olennaista kerätä aineistoa, jota voidaan tarkastella monelta suunnalta.

Hirsjärvi, Remes ja Sajavaara (2009, 161) toteavat että, todellisuus on moninainen ja laadullisessa tutkimuksessa lähtökohtana on todellisen elämän kuvaaminen. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään tutkimaan kohdetta mahdollisimman kokonaisvaltaisesti. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa on pyrkimyksenä löytää tosiasioita. Tässä opinnäytetyössä tarkoitus on yhdistellä jo löytyneitä faktoja parhaalla mahdollisella tavalla ja siten tehdä mahdollisimman kokonaisvaltainen tuotos.

Hirsjärvi ja Hurme (2008, 47) toteavat että, teemahaastattelu on lomakehaastattelun ja strukturoimattoman haastattelun välimuoto. Puolistrukturoiduissa haastatteluissa kaikkia vastauksia ei ole sidottu vastausvaihtoehtoihin, haastateltaville jää siis vapaus vastata omin sanoin. Puolistrukturoiduissa haastatteluissa haastattelija lisäksi voi vaihdella kysymysten järjestystä. Eskola ja Suoranta (1998, 86) toteavat, että teemahaastattelussa haastattelun aihepiirit eli teema-alueet ovat etukäteen määrittäyty. Haastattelija varmistaa, että kaikki etukäteen päätetyt teema-alueet käydään haastateltavan kanssa läpi, mutta niiden järjestys ja laajuus vaihtelevat. Hirsjärvi ja Hurme (s. 48) luonnehtivat, että teemahaastattelussa olennaisinta on se, että haastattelu etenee yksityiskohtaisten kysymysten asettelun sijaan tiettyjen keskeisten teemojen varassa. Haastattelua varten laadittiin teemakysymyslomake (Liite 1), jonka teema-alueet käytiin läpi haastateltavan kanssa. Hirsjärvi ja Hurme (s. 59) toteavatkin että, teemahaastattelussa pyritään tilastollisten yleistysten sijasta ymmärtämään jotakin tapahtumaa syvällisemmin, saamaan tietoa jostakin paikallisesta ilmiöstä tai etsimään uusia teoreettisia näkökulmia tapahtumiin tai ilmiöihin. Niinpä valittu menetelmä, huolellisesti toteutettuna, takasi tutkimuksen tavoitteita vastaavan tuloksen.

4.3 Teema haastattelun toteutus

Haastattelun runkona käytettiin teemalomaketta (Liite 1). Lomake jaettiin viiteen eri aihealueeseen, jotka olivat:

- Sijoittajan kokemus ja tietämys sijoittamisesta
- Sijoitettavan rahan merkitys ja tarve lähiaikoina
- Sijoittajan sijoitusaika
- Sijoittajan tuotto-odotus ja riskinottohalukkuus
- Allokaatio valinta

Tutkimuksen haastattelu käytiin alkusyksyllä vuonna 2016. Haastatteluun oli varattu riittävästi aikaa, joten haastateltavalla oli aikaa miettiä kysymyksiä ja vastata rauhallisesti. Haastattelu kesti noin 45 minuuttia. Haastattelu tehtiin haastateltavan kotona ja muita ihmisiä ei ollut paikalla. Haastattelu tilanne siten rauhoitettiin mahdollisilta häiriötekijöiltä. Haastateltava oli saanut perehtyä haastattelukysymyksiin etukäteen, joten haastateltavalla oli mahdollisuus valmistautua haastattelun kysymyksiin jo hieman etukäteen. Haastateltava hyväksyi sen, että haastattelu nauhoitetaan kokonaisuudessaan älypuhelimien nauhurilla. Haastateltavalle kerrottiin, että haastattelu litteroidaan erilliseen Word-tiedostoon. Haastateltavalle kerrottiin että aineistoa tullaan käsittelemään tutkimuksessa anonymisti ja luottamuksellisesti. Haastattelu litteroitiin välittömästi sen jälkeen, kun haastattelupaikalta oltiin päästy kotiin. Haastattelu tehtiin tutkivalla asenteella, haastattelussa pyrittiin siten saamaan haastateltavalta mahdollisimman kattavat vastaukset ja tarvittaessa esitettiin lisäkysymyksiä. Haastateltavan kertomuksia pyrittiin tarkastelemaan objektiivisesti. Omia oletuksia ei tehty, eikä pyritti painostamaan haastateltavaa vastaamaan tutkimuksen haluamalla tavalla.

Haastattelu onkin Hirsjärven ja Hurmeen (2008, 34) mukaan hyvä tiedonkeruumuoto, koska sillä saadaan selville vastausten takana olevia motiiveja, ei kielellisiä vihjeitä ja sillä voidaan suunnata tiedonhankintaa itse tilanteessa.

4.4 Aineiston analyysi ja tutkimuksen luotettavuus

Aineiston analyysimenetelmäksi valittiin sisällön analyysi. Kanasen (2008, 94) mukaan sisällön analyysillä pyritään kuvaamaan aineistoa tiiviissä ja yleisessä muodossaan kadottamatta sen sisältämää informaatiota. Tavoitteena on tuottaa ilmiöstä sanallinen ja selkeä kuvaus.

Tuomi ja Sarajärvi (2002, 105) toteavat että, sisällön analyysissä aineistoa tarkastellaan eritellen, yhtäläisyyksiä ja eroja etsien ja tiivistäen. Sisällön analyysi on diskurssianalyysin tapaan tekstianalyysia, jossa tarkastellaan jo valmiiksi tekstimuotoisia tai sellaiseksi muutettuja aineistoja. Tutkittavat tekstit voivat olla melkein mitä vain: kirjoja, päiväkirjoja, haastatteluita, puheita ja keskusteluita. Sisällön analyysin avulla pyritään muodostamaan tutkittavasta ilmiöstä tiivistetty kuvaus, joka kytkee tulokset ilmiön laajempaan kontekstiin ja aihetta koskeviin muihin tutkimustuloksiin.

Litteroinnin jälkeen alettiin purkamaan aineistoa. Laadullisessa tutkimuksessa aineistoa tarkasteltaessa kiinnitetään huomiota vain siihen, mikä on tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen ja kulloisenkin kysymyksenasettelun kannalta olennaista. Ensimmäisessä vaiheessa analyysin kohteena oleva tekstimassa pelkistetään hienman hallittavammaksi määräksi. Tämän jälkeen haastattelu luokiteltiin tutkimuksen teema-alueiden mukaisiksi luokiksi. Luokitelluista osista pyrittiin löytämään tutkimusongelman ratkaisemisen kannalta merkittävimmät seikat, jotka alleviivattiin tai korostettiin. Lopuksi nämä osat yhdistettiin loogiseksi ja tiiviiksi kokonaisuudeksi.

Hirsjärven ja Hurmeen (2008, 184) mukaan, usein arvioitaessa tutkimuksen luotettavuutta puhutaan reliabiliteetista ja validiteetista. Reliaabeliuden ja validiuden käsitteet perustuvat ajatukselle siitä, että tutkija voi päästä käsiksi objektiiviseen todellisuuteen ja objektiiviseen totuuteen. Kumpaakin käsitettä on yleensä käytetty mittaamisesta puhuttaessa.

Hirsjärvi ym. (2009, 231) toteavat että, reliaabelius tarkoittaa mittaustulosten toistettavuutta eli sen kykyä antaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. Validius tarkoittaa mittarin tai tutkimusmenetelmän kykyä mitata juuri sitä, mitä on tarkoituskin mitata. Kaikissa tutkimuksissa pitäisi pyrkiä arvioimaan tehdyn tutkimuksen luotettavuutta. Kvalitatiiv-

visen tutkimuksen luotettavuutta kohentaa tutkijan tarkka kuvaus tutkimuksen toteuttamisesta ja sen kaikista vaiheista. Luvussa 4 on kerrottu perustelut käytetyille tutkimus- ja tiedonhankintamenetelmälle. Tutkimuksessa on kerrottu tutkimuksen toteuttamisen eri vaiheista, kuten haastattelukysymyksistä ja aineiston analyysimenetelmästä. Tutkimuksen toistettavuus pitäisi olla siten mahdollista. Kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuutta kohentaa tutkijan tarkka kuvaus tutkimuksen toteuttamisesta ja sen kaikista vaiheista. Haastattelukysymyksillä saatiin tietoa juuri siitä, mitä oli tarkoituskin tutkia. Haastattelutilanne oli rauhallinen ja ulkoisilta häiriötekijöiltä vältyttiin. Edellä mainittujen seikkojen perusteella tutkimuksen luotettavuus on tutkijan mielestä melko hyvä.

4.5 Tutkimustulokset

Seuraavassa alaluvussa esitellään haastattelun tulokset eli sijoittajan riskinsietokyky. Tulosten jälkeen esitellään toimeksiantajayritykselle sopiva allokaatiovalinta ja lopuksi esitellään eri sijoitusinstrumenttien yksittäiset arvopaperi valinnat.

4.5.1 Sijoittajan riskinsietokyky

Ensimmäinen vaihe sijoitussuunnitelman teossa on sijoittajan riskinsietokyvyn tunnistaminen. Riskiprofiilia kartoitettiin liitteenä yksi olevien kysymysten avulla. Kysymyksiin vastasi toimeksiantaja yrityksen toimitusjohtaja. Haastattelu toteutettiin puolistrukturoitulla teemahaastattelulla. Riskinsietokyvyn käsitteleminen teemoittain:

Sijoittajan kokemus ja tietämys sijoittamisesta

Ensimmäisillä haastattelukysymyksillä kartoitettiin toimitusjohtajan tietämystä rahoitusmarkkinoista ja sijoitusinstrumenteista sekä tuoton ja riskin yhdistelmästä eli niin sanotusta portfolio teoriasta. Haastateltavalla olikin kokemusta eri sijoitustuotteista muun muassa osakkeista, korkotuotteista, rahastoista ja asunnoista. Haastateltavalla olikin jo valmiiksi osakesijoituksia ja korkotuotteita. Haastateltava on toiminut

myös erään pankin hallituksen puheenjohtajana, joten rahoitusmarkkinat ja portfolioteoria oli haastateltavalle tuttuja asioita. Sijoittajalla on siten kokemusta sijoittamisesta ja sijoittaja tietää että ilman riskiä, tuottoakaan on vaikea saada.

Sijoitettavan rahan merkitys ja tarve lähiaikoina

Sijoitettavan pääoman merkitys haastateltavan päivittäiseen talouteen ei ollut kovin suuri. Haastateltava totesi että sijoitettavia varoja ei tarvita lähivuosina ja sijoitettavat varat ovat niin sanottua ylijäämäistä pääomaa.

Sijoittajan sijoitusaika

Haastateltavan sijoitushorisontti on pitkä, yli 10 vuotta. Haastateltava myös ymmärsi pitkän sijoitushorisontin merkityksen. Tämä on tärkeää allokaatiovalinnan kannalta, koska sijoitusajan pituus yleensä vaikuttaa siihen merkittävästi, mitä sijoitusinstrumentteja sijoitussalkkuun tulisi valita.

Sijoittajan tuotto-odotus ja riskinottohalukkuus

Sijoittajan tavoitteena on vuositasolla noin 10 prosentin tuotto sijoitettavalle omalle pääomalle. Sijoitustavoitteena on taloudellisen lisäturvan hankkiminen. Haastateltavan tavoite on melko korkea tuotto. Täten hän on valmis hyväksymään sijoitusten arvonmuutoksia ja hänellä on melko korkea riskinottohalukkuus. Haastateltava ymmärsi myös että sijoitusten arvo voi laskea ja hän hyväksyy myös sen mahdollisuuden.

Allokaatio valinta

Allokaatio joka vastasi parhaiten haastateltava riskinottohalukkuutta, oli allokaatio jossa on noin 60 % korkeariskisiä varoja, joissa on korkea odotettu tuotto ja 40 % matalariskisiä varoja, joissa on matala odotettu tuotto.

Yhteenvetona vastausten perusteella voisi todeta että, sijoittaja on tuottohakuinen. Sijoittaja hakee sijoitusten arvon kasvattamista ja hän on valmis myös suurempaan riskinottoon ja voimakkaaseenkin arvonvaihteluun korkeampaa tuottoa tavoitellessaan. Sijoittaja ymmärtää että ilman riskiä ei yleensä saa korkeaa tuottoakaan.

4.5.2 Allokaatiovalinta

Sijoitussuunnitelman seuraava päätös on sijoitussalkun allokaatio, eli varojen jako eri sijoitusinstrumenttien kesken. Tutkimusten mukaan allokaatio määrää jopa yli 90-prosenttisesti sijoitussalkun tuotto-odotuksen. Haastattelu tulosten perusteella toimeksiantaja yritykselle tehtiin sijoitusten allokaatiovalinnat. Siten haastattelu tulos ja matala korkotaso perustelevat tällä hetkellä allokaation, eli korkotuotteita vähemmän ja osakkeita sekä vaihtoehtoisia sijoituskohteita hieman enemmän.

Sijoitussalkun allokaatio perusteluineen voi toimeksiantaja yrityksellä olla seuraava:

Osakesijoitukset 60 %

Tutkimukset ovat osoittaneet, että osakkeet ovat eri arvopaperi-instrumenteista tuottavin sijoituskohte pitkällä aikavälillä. Nykyisessä alhaisen koron ympäristössä järkevät vaihtoehdot ovat muutenkin vähissä ja tällöin osakkeiden osuus tulisi sijoitussalkussa olla suuri. Osakesijoitukset pääosin määräävät sijoitussalkun tuoton. Täytyy myös ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittajalla on kokemusta juuri osakesijoittamisesta. Sijoittamisessa ei voi menestyä ottamatta riskiä. Riskien tulee kuitenkin olla harkittuja ja oikeaa kokoluokkaa. Mitä suurempi riskinsietokyky ja mitä pidemmäksi aikaa sijoitetaan, sitä suurempi tulisi olla osakkeiden osuus sijoitussalkussa.

Sijoitussalkun osakeosuus sijoitetaan suoriin osakesijoituksiin, koska osakerahastoissa kulut tutkimusti syövät tuotot. Sen sijaan osuus sijoitussalkun osakeosuudesta voidaan sijoittaa tulevaisuudessa myös indeksirahastoihin ja eri ETF-tuotteisiin. Näiden kulutaso on matala, tuotteet ovat suhteellisen yksinkertaisia ymmärtää ja tuottoosuus on kohtuullisen hyvä. Lisäksi indeksirahastoilla ja ETF-tuotteilla saadaan lisää hajautus hyötyä varsinkin ulkomaille.

Yritysten tulokunto sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa ovat keskimäärin hyviä. Yritykset pystyvät sopeutumaan mahdollisiin kriiseihin valtiontaloudessa. Monien yritysten toiminnoista iso osa on lisäksi Euroopan ulkopuolella. Erityistä huomiota kannattaa kiinnittää yritysten arvostustasoon.

Korot 10 %

Sijoitussalkun korko-osa sijoitetaan turvallisiin korkosijoituksiin. Näitä ovat pankkitalletukset, korkean luottoluokituksen omaavat joukkovelkakirjat, sekä pankin tuottoosuudet. Korkosijoitusten ensisijainen tarkoitus, on olla osakesijoitusten tasapainotavana voimana eli korkosijoitukset pienentävät sijoitussalkun riskiä. Siksi on tärkeää, että valitut korkosijoitukset ovat turvallisia eli luottoriski on mahdollisimman pieni.

Historian saatossa osakkeiden ja valtiolainojen välillä on ollut matala korrelaatio. Perinteisesti korkosijoitukset ovat tarjonneet pientä tuottoa pienellä riskillä. Nyt tilanne on sellainen että esimerkiksi joidenkin euromaiden obligaatiot tarjoavat pientä tuottoa isolla riskillä. Sijoittajan ei kannata sijoittaa kiinteäkorkoisiin eurovaltioiden tai Yhdysvaltojen valtio-obligaatioihin nykyisessä markkinatilanteessa ollenkaan.

Valtiot ja keskuspankit ovat toteuttaneet John Maynard Keynesin mukaan nimettyä *Keynesiläistä* talousteoriaa ja keventäneet rahapolitiikkaa urakalla, korot ovat jo miinusmerkkisiä. Tästä huolimatta taloudet eivät ole ehkä Yhdysvaltoja lukuun ottamatta intoutuneet merkittävään kasvuun. Yhdysvaltain keskuspankki *Federal Reserve* johtajansa Ben Bernanken johdolla aloitti tämän korkojen matalan tason, Yhdysvaltojen subprime kriisin eli asuntomarkkinoiden lainakriisin seurauksena. Bernanke oli tutkinut *great depressionia* eli 1930-luvun suurta lamaa Yhdysvalloissa ja hyödynsi siitä saatuja opetuksia päätöksissään. Alhaalla matelevat korot tarkoittavat sijoittajalle sitä, että korkotuotoista saa tällä hetkellä tuottoa hyvin minimaalisesti. Tämän takia korkotuotteiden osuus on tällä hetkellä sijoitussalkun suunnitelmassa suhteellisen matala. Korkojen noustessa ja talouden suhdanteiden muuttuessa, korkosijoituksia voidaan sittemmin lisätä.

Käteinen 10 %

Kaikkia varoja ei kannata sitoa joukkovelkakirjoihin ja osakkeisiin. Osa varoista on hyvä pitää lyhyen koron rahastossa tai säästötilillä. Nämä varat saadaan nopeasti käyttöön yllättävän menon sattuessa. Käteistä on myös aina oltava, koska nopeasti muuttuvat markkinatilanteet voivat tarjota houkuttelevia ostotilaisuuksia sijoittajalle. Mahdolliset talouden korjausliikkeet kannattaa hyödyntää osakkeiden oston paikoina. Jos kaikki varat ovat sidottuina, voi markkinatilanne olla epäedullinen, kun varoja yllättäen tarvitaan ja sijoituksia joudutaan myymään.

Kiinteistösijoitukset 10 %

Suoria kiinteistösijoituksia ei tehdä, koska esimerkiksi asuntosijoittaminen vaatii aikaa ja taitoa mitä ei sijoittajalla ole. Asuntosijoittaminen vaatii myös markkinoiden tuntemusta ja paikallisosuamista sekä suurta perehtyneisyyttä ja myös suurta käteiskassaa ja siten lainarahaa.

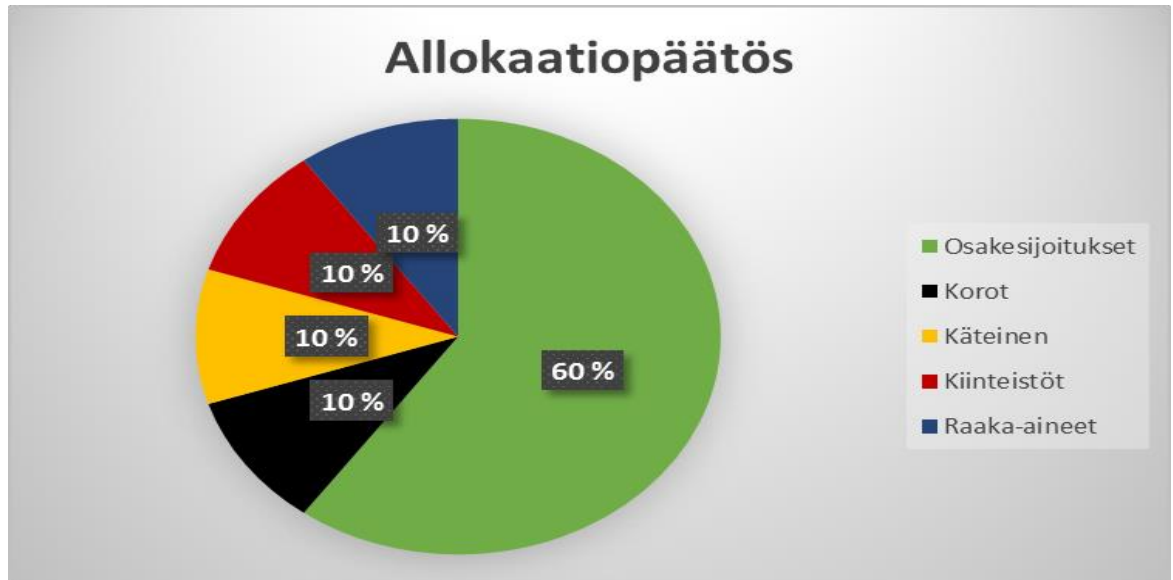
Kiinteistöihin kuitenkin voidaan sijoittaa ETF-tuotteiden, mahdollisten kustannustehokkaiden asuntorahastojen ja reit-yhtiöiden (*real estate investment trust*) kautta. Pörssistä lisäksi löytyy kiinteistöihin erikoistuneita pörssi-yhtiöitä, joiden osakkeisiin voidaan sijoittaa arvostustasojen ollessa kohdillaan. Kiinteistöt voivat nykyisessä markkinatilanteessa hyvin sopia osaksi sijoitussalkkua. Maailman kiinteistömarkkinat eivät kuitenkaan muodosta homogeenista sijoitusluokkaa. Osakepöiminnan merkitys korostuu listatuissa kiinteistösijoitusyhtiöissä. Vaivattomuudesta huolimatta reit-yhtiöiden ja perinteisten asuntorahastojen liiketoimintaan pätevät samat lainalaisuudet kuin suoraan asuntosijoittamiseen. Sijoituspäätöstä tehdessään sijoittajan on syytä ottaa selvää muun muassa asuntojen sijainnista, vuokrauksesta ja velkavivun käytöstä.

Kulta ja muut raaka-aineet 10 %

Niin kauan kun sijoittajat kokevat rahoitusjärjestelmien mahdollisesti ajautuvan kriisiin, kullalle on kysyntää. Joissain tilanteissa kulta voi olla sijoitussalkulle hyväkin suojautumiskeino. Kulta sopii sijoitussalkkuun lähinnä tasapainottavana elementtinä, esimerkiksi tähänastisissa talouskriiseissä kullan arvo on pitänyt hyvin arvonsa. Kultaan voidaan sijoittaa lähinnä kahdella tavalla: ostamalla kultakaivosyhtiöiden osakkeita tai ETF-tuotteiden kautta.

Kiinassa on käynnissä valtava rakennemuutos. Kiinan rakennemuutos tarkoittaa sitä että Kiinassa on siirrytty investointi- ja vientivetoisesta yhteiskunnasta kulutusyhteiskunnaksi. Tämä on muun muassa laskenut raaka-aineiden hintoja ympäri maailman. Kuitenkin maailman talouskasvu jatkuu kohtuullisella tasolla. Tämä puoltaa raaka-aineiden ottamista salkkuun, varsinkin kun raaka-aineiden hinnat ovat nyt suhteellisen matalalla. Talouskasvun kiihtyessä, raaka-aineiden hinnat nousevat ja

tällöin myös raaka-aineisiin sijoittava spekulatiivinen sijoittaja voisi saada hyvät tuotot. Raaka-aineisiin sijoittavan täytyy ymmärtää että, raaka-aineiden suhdannevaihtelut ja syklisyys on suurta.



Kuvio 8. Kohdeyrityksen allokaatiopäätös.

Perinteisesti sijoitussalkku koostuu osake- ja korkosijoituksista, mutta nykytilanteessa kannattaa hyödyntää vaihtoehtoisia sijoituksia tuoton ja hajautuksen lähteenä. Osakepainoa on syytä nostaa, jos oma riskinsietokyky sen sallii, sillä korkomarkkinoilla vaihtoehtoja on vähän tällä hetkellä. Varsin usein sijoittajan osakepainot ovat kokonaisuutena liian alhaiset ja liiaksi kotimarkkinoille keskittyneet. Ulkomaille sijoittamista kannattaa myös tehdä.

4.5.3 Yksittäisen sijoituskohteen valinta

Seuraava sijoitussuunnitelman vaihe on päätös siitä, mihin yksittäisiin arvopapereihin eri sijoitusinstrumenteissa sijoitetaan.

Osakesijoitukset: Yksittäiset valinnat

Ensimmäisessä vaiheessa tehdään osakkeiden seulonta eri mittarien avulla. Näitä mittareita ovat esimerkiksi historiallinen kurssikehitys, ennusteet osinkotuotosta ja

P/E-kertoimesta, tulosennusteet sekä riskimittarit. Seulan läpäisseistä yhtiöistä jatketaan fundamenttianalyysiin.

Osakesalkkua aletaan siten rakentamaan *bottom up*- lähestymistavan mukaan. *Bottom up* lähestymistavalla etsitään arvonmäärittäsmallien avulla osakkeita, mitkä ovat markkinoilla aliarvostettuja. *Bottom up*-lähestymistapa pyrkii vastaamaan siihen, mitä osakkeita tulisi ostaa päästäkseen markkinoita keskimääräistä parempaan tuottoon. *Bottom up*- lähestymistavassa lähdetään liikkeelle yrityksen analysoinnista. Keskitymme siten osakkeiden poimimiseen.

Kohdeyrityksen salkkuun valitaan vain sellaisia yhtiöitä, joiden liiketoiminnan sijoittaja helposti itsekin ymmärtää. Sijoittajan täytyy arvostaa myös liiketoiminnan enustettavuutta ja hyvät yhtiöt ovat sellaisia joiden tulevaisuus on kohtuullisella varmuudella arvioitavissa vuosiksi eteenpäin. Sijoitustoiminnan ydin on se, että omistetun yhtiön liiketoiminta kasvaa ja kannattaa. Tällöin yhtiö pystyy myös voitonjakoon eli osinkoihin. Voitonjaon kasvu johtaa taas yleensä myös osakkeen arvonnousuun. Menestysyhtiöllä on ammattitaitoinen ja voimakastahtoinen johto, jolla on selkeät tavoitteet.

Sijoitussalkun osakeosuus pyritään hajauttamaan mahdollisimman laajasti. Tärkeää olisi että, osakesalkku olisi hajautettu mahdollisimman kattavasti eri toimialoille ja erityyppisten osakkeiden kesken (kasvuosakkeet, arvo-osakkeet, suuret yhtiöt ja pienet yhtiöt) sekä myös maantieteellisesti ja ajallisesti.

Tutkimusten mukaan, hajautus noin viidentoista eri toimialan osakkeisiin, laskee yrityskohtaisen riskin jo hyvinkin alas. Eri osakkeita ei kannata hankkia kuitenkaan enempää kuin niiden kehitystä ehtii sijoittaja itse seuraamaan.

Hyvin hajautetussa salkussa on osakkeita muualtakin kuin Suomesta, missä osakemarkkinat ovat pienet ja osakkeiden arvovaihtelu suurta. Suomen osakemarkkinat ovat vain alle yksi prosentti maailman osakemarkkinoista.

Osakkeiden valinnassa on kiinnitetty huomiota kuuteen sijoittamisessa yleisimmin käytettyyn tunnuslukuun (taulukko 4). Yksittäisiä tunnuslukuja käytetään yleisesti yrityksen arvonmäärittäyksessä. Niiden käyttökelpoisuutta pyritään usein paranta-

maan käyttämällä eri tunnuslukujen yhdistelmiä tai laskemalla yksittäisen tunnuslukujen keskiarvoja usealta vuodelta. Tunnusluku arvojen käytössä täytyy ymmärtää myös luvun taakse. Yhdistämällä useampia tunnuslukuja saat parhaan tuloksen ja jo kohtalaisen näkemyksen osakkeen arvosta. Lukujen perusteella tulee löytää tasapainotettu osakesalkku riskin ja tuoton osalta. Sen lisäksi tärkeää on ollut että yrityksen liiketoiminta on ymmärrettävää ja tulevaisuuden kasvu-alalla.

Taulukko 4: Tunnusluku arvot

(balance consulting, [viitattu 22.11.2016]).

Tunnusluvut:	
P/E-luku (price / earnings) mediaani Suomessa:	15,2
P/B-luku (price / book value) mediaani Suomessa:	1,45
Oman pääoman tuotto-% (ROE) hyvä	15
Osinkotuotto-% mediaani Suomessa	3,6
Omavaraisuusaste-% Hyvä	35
Nettovelkaantumisaste-% Hyvä	60

Valinnat:

Telia

Telian osakkeen arvo on tippunut poikkeuksellisen alas. Sijoittajat eivät pidä epävarmuudesta ja Euraasian ongelmat ja todennäköiset sakot, ovat osakkeen laskun pääsyyt. Kuitenkin pitkällä aikavälillä, Telia vaikuttaa hyvältä sijoituskohteelta, varsinkin kun Euraasian liiketoimista aiotaan luopua kokonaan. Yhtiö aikoo keskittyä siten ydinliiketoimintaansa Pohjoismaissa ja Baltiassa. Telia tulee olemaan tulevaisuudessakin defensiivinen ja hyvää osinkotuottoa maksava yritys.

Telian P/E-luku on alhainen, ennuste on noin 13 vuodelle 2017. Telian arvotustasot ovat myös esimerkiksi kilpailija Elisaan verrattuna maltilliset. Telian ROE on suhteellisen hyvä noin 14 %. Telian ensi vuoden ennustettu osinkotuotto prosentti olisi noin 5,8 % eli todella hyvä. Omavaraisuusaste on noin 40 % ja nettovelkaantumisaste oli vuoden 2015 lopussa noin 50 %. Telian osakkeen hinta vaikuttaa matalalta.

Nokia

Nokian osake on laskenut paljon tänä vuonna, vaikka tiedossa oli, että integraatio Alcatel Lucentin kanssa vie aikaa. Nokian tavoitteena on 1,2 miljardin euron synergiaedut, jotka näkyvät täysimääräisenä vuoden 2018 aikana. Myös verkkoinvestoinnit tulevat piristymään tulevaisuudessa. Yhtiön johto on näyttänyt kykynsä eri yritysjärjestelyissä viime vuosina.

Nokian P/E-luku on korkea, mutta Nokian tulos (E) tulee kasvamaan vielä tulevaisuudessa. ROE on hieman matala, mutta tulee paranemaan tulevaisuudessa. Nokian tase on loistavassa kunnossa ja P/B-lukukin lähentelee yhtä. Nokian osakkeen hinta vaikuttaa matalalta ja verkkopuolen haasteet ovat jo osakkeen hinnassa. Tulevaisuudessa Nokialle vielä plussaa siitä, että osinkotuotto-odotukset ovat hyvät.

Pihlajalinna

Pihlajalinna-konserni on yksityinen sosiaali- ja terveydenhuoltopalveluiden tuottaja. Konsernin tavoitteena on kasvaa kannattavasti johtavaksi valtakunnalliseksi terveydenhuollon toimijaksi. Pihlajalinna toimii kannattavalla ja kasvavalla toimialalla. Yhtiön riskit ovat lähinnä poliittisia.

Pihlajalinnan P/E ja P/B-luvut ovat korkeat ja osinkotuotto on matala. Pihlajalinna on siten niin kutsuttu kasvuyhtiö. Pihlajalinnan tase on kuitenkin erinomainen ja kasvumahdollisuudet ikääntyvässä Suomessa valtavat, joten osake tarjoaa mahdollisuudet suureen arvonnousuun tulevaisuudessa.

Amer sport

Amer sportin osake on viime vuosina noussut merkittävästi. Kuitenkin viime osavuosikatsauksen pieni pettymys, tarjosi osakkeelle hieman takapakkia ja siten mahdollisen oston paikan. Amer sport on suomalainen urheiluvälinekonserni, joiden tuotteet tunnetaan ympäri maailman. Amer on vahvassa tuloskasvuvaiheessa, joka on hyvä sekoitus orgaanista kasvua ja onnistuneita yritysostoja. Positiivinen talouskehitys perustuu pääasiassa kuluttajasektorin vahvaan kehitykseen, mistä yhtiö hyötyy vahvojen brändiensä avulla.

Amer sport on hyvin kannattava ja Amerin tase on kunnossa. Amer on tyypillinen kasvuyhtiö, jonka arvostus P/E ja P/B-luvuilla mitattuna on korkea. Kuitenkin Amer

sport on verrokkeihinsa Adidakseen ja Nikeen verrattuna tunnusluvuilla paljon maltillisemmin hinnoiteltu. Amer Sportin kasvuun kannattaa pitkällä aikavälillä uskoa ja osakkeessa on edelleen nousuvaraa.

Metsä board

Metsä Boardin osake on viime aikoina ollut nousussa, mutta osakkeessa on yhä nousuvaraa. Metsä Board on Helsingin pörssin dollariherkin yhtiö, ja dollarin vahvistuminen euroa vastaan, tulee nostamaan yhtiön tulosta. Yhtiö hyötyy myös heikommasta kruunusta Ruotsissa sijaitsevan tuotantonsa ansiosta. Valuuttamyötä-tuulen lisäksi yhtiön uusi kartonkilinja Ruotsin Husumissa on vähitellen kääntymässä voitolliseksi. Lisäksi Äänekosken sellutehdas on tarkoitus käynnistää ensi vuoden kolmannella vuosineljänneksellä kasvattaen Metsä Boardin tulosta entisestään vuodesta 2018 lähtien. Metsä Board omistaa Äänekosken uudesta tehtaasta noin neljänneksen. Metsä Board valmistaa tulevaisuudessa kartonkia ja Metsä Board on siten toimialalla joka on selvässä kasvussa.

Metsä Boardin ROE on ensi vuodelle 2017 ennustettu olevan noin 12 %. Kannattavuus on jo hyvällä tasolla ja Metsä Boardin omavaraisuusaste ja gearing ovat kunnossa. Osinkoa Metsä Boardin on ennustettu maksavan noin 3 %. P/E on ennustettu olevan vuonna 2017 noin 13,5, joten Metsä Boardin osakkeessa näyttäisi olevan nousuvaraa jäljellä.

Consti

Consti on noussut suhteellisen lyhyessä ajassa Suomen korjausrakentamismarkkinan johtavaksi toimijaksi. Korjausrakentamisen kasvunäkymät lähivuosille ovatkin hyvät ja vakaat.

Consti on erittäin kannattava, ROE:n ollessa pitkälti yli 20. Constin on ennustettu maksavan noin 5 % osingon. Constin ennustettu P/E on vuodelle 2017 vain noin 11, joten osakkeella on nousuvaraa rutkasti ja osakkeen arvostus on edelleen kohtuullinen.

Tokmanni

Tokmanni on Suomen suurin halpakauppaketju niin myymälöiden määrällä kuin liikevaihdolla mitattuna. Halpakauppapuolen markkinajohtajana Tokmannilla on tietynlaiset skaalaedut. Tokmannin strategiaan ei kuulu kauppapaikkojen omistaminen, vaan yhtiö toimii vuokralaisena. Tästä johtuen uuden myymälän avaaminen ei vaadi isoja pääomia ja siten kasvu sitoo vain vähän pääomia. Lisää kasvumahdollisuuksia Tokmannille saattaa tuoda Anttilan konkurssi.

Tokmannin kannattavuus on hyvällä tasolla ja siten osinko odotuksetkin ovat korkealla. Tokmannin on arveltu maksavan noin 5 % osingon. Tokmannin arvostustaso on vielä kohtuullinen ja P/E luku on ennustettu olevan noin 13 vuonna 2017.

Nordea

Nordea on Pohjoismaiden ja Itämeren alueen suurin finanssipalvelukonserni. Nordealla on siten vahva markkina-asema. Nordean tulokunto on kuluvana vuonna ollut paineessa haastavan korkoympäristön painettua korkokatetta samalla kun investoinnit uuteen Temenos IT-infrastruktuuriin ovat johdon ohjeistuksen mukaisesti nostaneet kustannuksia. Pitkässä juoksussa Nordea on vahvan markkina-aseman johdosta edelleen hyvä ostokohde ja arvoa tuovat yritysjärjestelyodotukset ovat myös voimistuneet.

Nordean parhaita puolia on korkea osinkotuotto ja omistajia hellivä voitonjakopoliitikka. Osinkotuotto- % vuodelle 2017 on ennustettu olevan noin 6,2 %. Nordean on myös operatiivisesti tehokas ja Nordealla pääoman tuotto on hyvällä tasolla. Arvostustasolla mitattuna Nordea on edelleen edullisimpia pankkiosakkeita Pohjoismaissa. Nordean kurssi on loppuvuoteen mentäessä noussut jo reilusti, mutta ennustettu P/E-luku vuodelle 2017, on kuitenkin kohtuullinen 11,5.

Kemira

Kemira on globaali kemianyhtiö, joka palvelee asiakkaita runsaasti vettä käyttävillä teollisuudenaloilla. Kemiran näkymien odotetaan paranevan tulevina vuosina, kun toimitusmäärien kasvu tukee tuloksentelekokykyä. Samalla tukeva ennustettu osinkotuotto tuo vakautta osakkeeseen. Öljyliiketoiminnan näkymiä parantaa myös Yhdys-

valtojen liuskeöljytuotannon selvä vilkastuminen kesän jälkeen. Liuskeöljyn ja -kaasun tuotantoa todennäköisesti suositaan jatkossa Yhdysvalloissa, mikä hyödyntää Kemiraa.

Kemira on hyvää ja vakaata osinkoa maksava laatufirma. Kemiran osinkoennuste on vuodelta 2016 noin 4,6 %. Kemiran osake on arvostustasoltaan verrokkejaan halvempi.

Novo Nordisk

Novo Nordisk on maailmanlaajuisesti toimiva Tanskalainen lääketeollisuusyritys, joka tunnetaan etenkin diabetes- ja hemofilia-lääkkeistään sekä kasvuhäiriöhoitojen ja vaihdevuosien hormonihoidon kehittäjänä. Novo Nordisk on ottanut vakaan jalsijan diabeteshoidon kehittämisessä, mikä luo pitkän tähtäimen kasvupotentiaalia.

Huippukannattava Novo Nordisk on tänä vuonna ottanut reilua kurssilaskua. Tämän seurauksena yhtiön arvostustasot ovat tippuneet alhaisemmaksi kuin pitkään aikaan. Osake vaikuttaa aliarvostetulta ja tarjoaa hyvän ostonpaikan. P/E-luku on vain 15, joka on historiallisen vähän huippukannattavasta lääketeollisuusyrityksestä, jonka tase on kunnossa.

Ford Motor

Ford Motor Company on yhdysvaltalainen autonvalmistaja. Fordilla on monien muiden autonvalmistajien tapaan myös autojen myyntiä edistävää rahoitusliiketoimintaa.

Ford Motorin arvostustasot ovat todella matalat, moniin kilpailijoihinkin nähden. Ennustettu P/E luku on noin 7 vuodelle 2017 ja P/B-lukukaan ei ole korkea 1,5. Fordin kannattavuus on edelleen hyvällä tasolla ja Ford maksaa Yhdysvaltalaiseksi yhtiöksi hyvää osinkoa ja osinko on viime vuosina ollut jatkuvasti kasvussa. Fordin osakkeella näyttäisi olevan nousuvaraa ja osake ei ole missään nimessä kallis.

Viacom

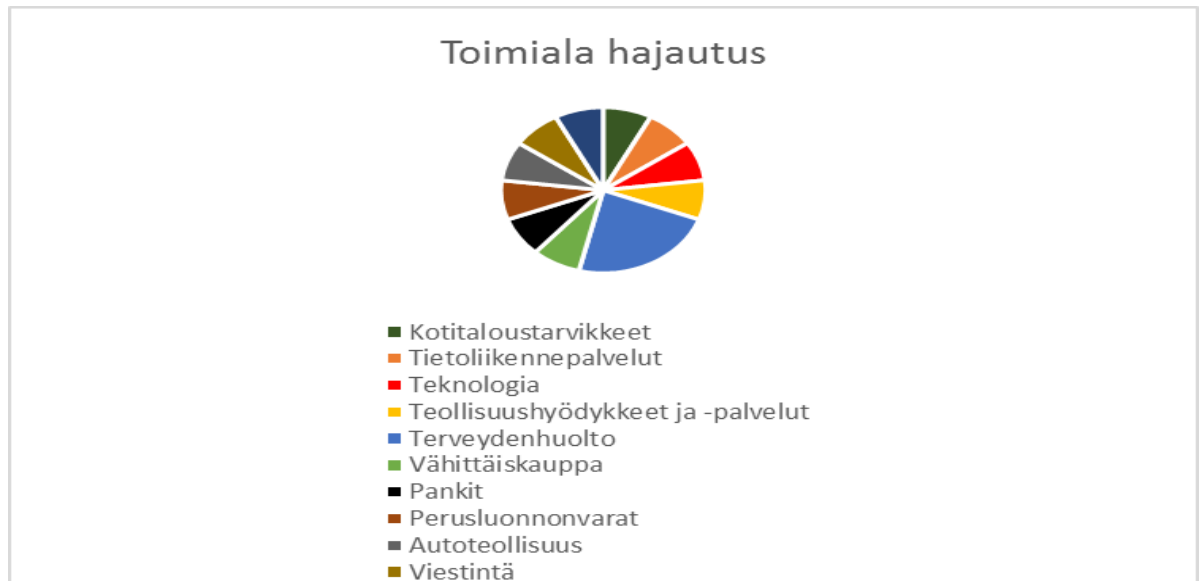
Viacom on yhdysvaltalainen mediayhtiö. Viacomin omistuksessa ovat muun muassa Paramount Pictures, DreamWorks, Nickelodeon, MTV ja Comedy Central. Viacomin osake on viime vuosina tippunut roimasti, koska Netflix ja muut suoratoistopalvelut ovat vieneet siltä markkinaosuutta. Viacomin arvostus on tippunut niin alhaiseksi, että yritystomahdollisuuskin on olemassa.

Viacomin P/E-luku on muihin mediayhtiöihin verrattuna erittäin matala. Ennustettu P/E-luku vuodelle 2017 on vain hiukan yli 9. Arvostus vaikuttaa matalalta, Viacom kuitenkin omistaa monia tunnettuja ja suosittuja brändikanavia. Lisäksi Viacomin omistama Paramount Pictures omistaa oikeudet tuhansiin huippu elokuviin.

Teva Pharmaceutical Industries

Teva Pharmaceutical Industries on maailman suurimpia lääkeyrityksiä. Teva on israelilainen lääkevalmistaja, mutta on listattu New Yorkin pörssiin. Yhtiö valmistaa pääasiassa rinnakkaislääkkeitä. Suomalaisittain tunnetumpi Ratiopharm Oy on osa Teva-konsernia.

Teva Pharmaceutical Industries toimii kasvavalla toimialalla. Yhtiön tulos ei ole viime aikoina ollut odotusten mukainen ja osake on tippunut todella paljon. Tevan arvostustasot alkavat olemaan todella matalat. Ennustettu P/E-luku on vuodelle 2017 vain noin 7, joka on verrokkeihinsa nähden todella matala. Osinkotuotto odotus Tevalle on 3,4 %. Tevan osake vaikuttaa alihintaiselta ja tarjoaa mahdollisen oston paikan.



Kuvio 9. Kohdeyrityksen sijoitussalkun toimiala hajautus.

Salkun osakkeet ovat hajautettu kymmeneen eri toimialaan. Terveystenhoito toimialaa on hiukan ylipainotettu, koska tulevaisuuden megatrendit ovat muun muassa juuri väestön ikääntyminen. Hajautus on siten salkulle riittävä ja yritys-kohtainen riski tippuu jo hyvinkin alas.

- Salkun P/E 2017 ennuste: 13,1 (pörssin keskiarvo 16,2 OMXH Cap -indeksi).
- Salkun osinkotuotto 2016 ennuste %: 4,01 (pörssin keskiarvo 3,9 OMXH Cap -indeksi).

Salkun arvostustaso ennustetulla P/E-luvun keskiarvolla vuodelle 2017 on 13,1. Se tarkoittaa että salkun arvostustaso on maltillinen ja nousuvaraa löytyisi. Osinkotuoton ennuste keskiarvo on 4, joka nykyisessä korkotilanteessa vaikuttaa suhteellisen hyvältä.

Korot:

Joukkolainojen valinnassa on tärkeää liikkeellelaskijan riskin ja tulevan korkokehityksen arvioiminen. Korkean luottoluokituksen valtionlainoille on ollut finanssikriisistä lähtien leimallista erittäin matala tuottotaso joukkolainamarkkinoilla. Yrityslainat tarjoavat korkosijoittajalle valtionlainoja korkeatuottoisemman vaihtoehdon sijoituskohteena. Yrityslainan pääoman menetykseen liittyvää riskiä voidaan myös pitää pienempänä kuin saman liikkeeseenlaskijan osakkeen pääomariskiä. Lainan liikkeeseenlaskijan luottoluokitus (taulukko 5) auttaa arvioimaan yrityslainaan liittyvää

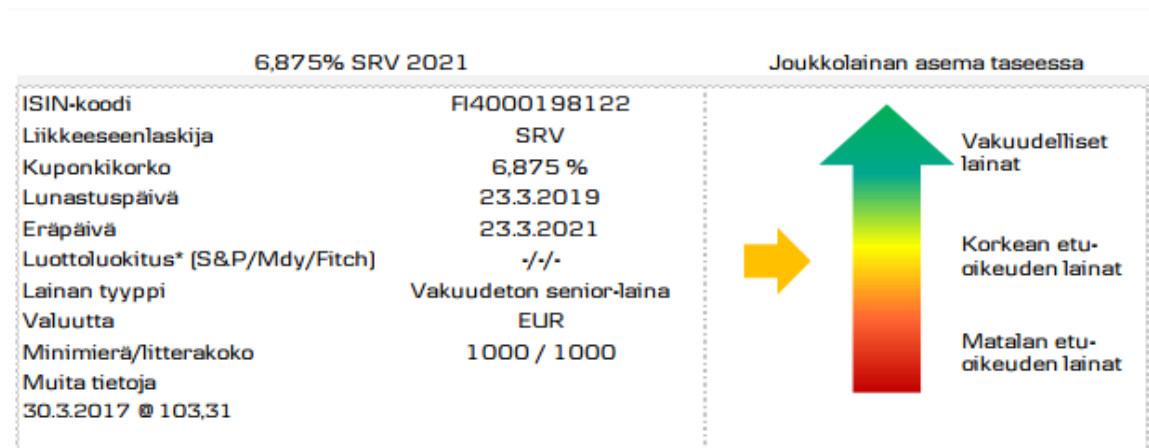
pääomariskiä. Yrityslainojen hinnoittelussa eli nimelliskoron määräytymisessä riskilisiä on tärkeä asia. Sillä tarkoitetaan marginaalia, jonka lainanottaja joutuu maksamaan verrattuna riskittömäksi katsottuun korkosijoitukseen.

Taulukko 5. Yrityslainojen luottoluokittelu
(Joukkolainat 2012, 10).

LUOTTOLUOKITTELU

	Standard & Poor's	Moody's Investors Service	
Investment Grade	AAA	Aaa	Korkein luokitus
	AA	Aa	Erittäin hyvä
	A	A	Ylempi keskitaso
	BBB	Baa	Alempi keskitaso
High Yield	BB	Ba	Spekulatiivinen
	B, CCC, CC	B, Caa	Erittäin spekulatiivinen
	D	C, Ca	Maksu laiminlyöty tai maksuhäiriö erittäin todennäköinen

Suurin ongelma yrityslainoihin sijoittaessa, on minimisijoituksen koko. Tämän on todella monissa yrityslainoissa minimissään 100 000 euroa. Kukaan piensijoittaja ei tällaisia minimisijoituksia tietenkään tee. Täytyy siten yrittää löytää yrityslaina, jonka minimisijoitustaso on tarpeeksi matala ja tuotto- sekä riskitaso ovat lainalla järkevät. Kohteet jäävät siten aika vähäiseksi. Suomalaisen rakennusyhtiön SRV:n joukkolaina (kuviossa 10) minimisijoituksella 1000 euroa ja kuponkikorolla 6,875 vaikuttaa kiinnostavalta. Luottoluokitusta ei ole, koska SRV on suurten luottoluokittajien (S&P, Moodys ja Fitch) mielestä niin pieni yhtiö, ettei kukaan ole antanut sille luottoluokitusta. SRV:n tulosta ja tasetta tutkimalla, saa käsityksen yhtiön joukkolainan riskisyydestä ja tuotto-oletuksesta. SRV:n joukkolaina vaikuttaa mielenkiintoiselta sijoitukselta, jos sijoittaja pystyy rahansa sitomaan lainaan aina vuoteen 2021.



Kuvio 10. SRV:n joukkolaina
(Yrityslainakatsaus 2016, 18).

Toinen kiinnostava korkotuote on osuuspankin tuotto-osuus. Tuotto-osuus on osuuspankin omistaja-asiakkaan pitkäaikainen oman pääoman ehtoinen sijoitus, joka vahvistaa pankin vakavaraisuutta ja tarjoaa samalla mahdollisuuden hyötyä oman osuuspankin menestyksestä. Sijoitukselle tavoitellaan vuosittain kilpailukyistä korkoa. Tuotto-osuuksia pääsevät merkitsemään pankin omistaja-asiakkaat. Vuodelle 2017 tavoitellaan 3,25 prosentin korkoa. Tuotto-osuuden korko on tällä hetkellä suhteellisen hyvä ja täytyy ottaa huomioon että tuotto-osuutta verotetaan kevyemmin kuin useimpia muita sijoituksia. Tuotto-osuudesta voi luopua irtisanomalla osuuden. Tuotto-osuuksien takaisinmaksuaika on 12 kuukautta, joten tämä kannattaa huomioida sijoitusta tehdessä.

Kiinteistösijoitukset:

Kiinteistösijoituksiksi valitaan Technopolis ja Orava asuntorahasto. Technopolis keskittyy enemmän toimitiloihin ja Orava asuntorahasto vuokra-asuntoihin.

Technopolis

Technopolis Oyj on kiinteistöihin, toimitilojen vuokraukseen ja palveluihin erikoistunut pörssi-yhtiö. Technopolis toimii Suomen lisäksi Ruotsissa, Norjassa, Venäjällä, Virossa ja Liettuassa.

P/E-luvun perusteella Technopoliksen osakkeen hinta vaikuttaa matalalta. Ennustettu P/E-luku vuodelle 2017 on vain noin 8. Technopoliksen osinkoennuste on hyvä

noin 5 % ja Technopoliksen P/B-luku on 0,7. Technopoliksen osake vaikuttaa aliarvostetulta, mutta jatkuvat osakeannit ja Technopoliksen korkean velkaisuus ovat olleet osakkeen arvon nousun esteenä. Pahimmillaan voi käydä niinkin, että osakeanti joudutaan järjestämään pääomarakenteen tervehdyttämiseksi eikä suinkaan laajentumisia varten. Technopolis on kuitenkin verrokkeihinsa verrattuna aliarvostettu ja yleensä aliarvostus korjaantuu ajan myötä.

Orava asuntorahasto

Orava Asuntorahasto Oyj on suomalainen Helsingin pörssiin listattu asuntosijoitusyhtiö. Yhtiö sijoittaa vuokra-asuntoihin Suomessa.

Oravan kurssi on suorastaan romahtanut, koska on uutisoitu että yhtiön varsinainen toiminta eli asuntojen vuokraus ja myynti eivät kata kiinteistöjen hoidon, hallinnon ja rahoituksen kuluja. Oravan kannattavuus onkin ollut heikko.

Oravassa houkuttelee se, että osake on nettovarallisuuteen nähden alennuksessa. Oravan P/B-luku on 0,5 ja ennustettu P/E-luku vuodelle 2017 9,9. Ostamista puoltava tekijä on myös osinkotuotto. Oravan ennustettu osinko olisi noin 7,1 %.

Raaka-aineet:

Uraani

Uraanin hinta on laskenut pohjalukemiin. Fukushima ydinvoimala onnettomuuden jälkeen uraanin kysyntä ja markkinahinta laskivat muun muassa siksi, että Japani päätti sulkea onnettomuuden takia ydinvoimalansa ennalta määrittelemättömäksi ajaksi. Japani on kuitenkin nyt käynnistämässä ainakin osaa ydinreaktoreistaan, mikä on merkki siitä, että maa ei ole pysyvästi luopumassa ydinvoimasta. Maalla on noin 40 käyttökelpoista reaktoria odottamassa käyttöönottoa. Mikäli suurin osa näistä palaa takaisin toimintaan, olisi se merkittävä piristysruiske uraanin kysynnälle.

Uraanin kysyntä on kasvamassa seuraavan 5–10 vuoden aikana. Rakennustyö on kesken 61 uuden ydinreaktorin kohdalla, mikä on enemmän kuin käytöstä poistuvien reaktorien määrä seuraavan 5–10 vuoden jaksolla. Rakenteilla olevien reaktoreiden lisäksi maailmassa on suunnitteilla 168 reaktoria.

Uraanin hinta on matalla tällä hetkellä ja hinta voi hyvinkin nousta tulevaisuudessa. Uraaniin voi sijoittaa ostamalla kaivosyhtiöiden osakkeita. Suurin listattu uraanikaivosyhtiö on kanadalainen Cameco. Sitä voi ostaa Toronton tai New Yorkin pörsseistä.

Öljy

Öljyn hinta alkoi laskemaan voimakkaasti syksyllä 2014. Raakaöljyn hinta määräytyy markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaisesti aivan kuten muidenkin hyödykkeiden hinta. Yhdysvaltojen liuskeöljy tuottajien takia öljyn tarjonta kasvoi voimakkaasti. Samalla Kiinan talouskasvu alkoi taantua ja öljyn kysyntä väheni. Tarjontaan alkoi olla enemmän kuin kysyntää. OPEC-maat ja muut suuret öljyntuottaja maat eivät ole päässeet tuotannon rajoituspäätöksiin. Nyt kuitenkin OPEC- ja muut öljyn tuottajat pääsivät jonkinlaiseen tuotannon rajoittamissopimukseen ja se tietenkin nostaa öljyn hintaa. Tulemme kuitenkin tarvitsemaan raakaöljyä vielä tulevaisuudessa, varsinkin kun uusiutuvat energialähteet eivät voi öljyä korvata vielä täysin, moniin vuosikymmeniin. Öljyn hinta vaikuttaa siten olevan matalla ja tulevaisuudessa syklisen raaka-aineen odottaisi nousevan, kysynnän noustessa ja tarjonnan vähentyessä.

Öljyyn kannattaa sijoittaa eri pörssiyhtiöiden kautta. Seadrill limited on norjalais-bermudalainen öljynporausalan yhtiö, minkä päämaja on rekisteröity Bermudan Hamiltoniin. Yhtiö tarjoaa palveluitaan öljy- ja kaasuteollisuudelle merellä tapahtuvaan poraustoimintaan. Seadrill on listattu Norjan pörssiin. Seadrilliin sijoittaessa on otettava huomioon että osake on todella riskinen. Mahdollisuudet ovat satunnaisiin voittoihin tai vasta painoksi jopa yhtiön konkurssiin. Kaikki riippuu öljyn hintakehityksestä.

4.6 Johtopäätökset ja pohdinta

Opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää, miten voimme kehittää toimeksiantaja yrityksen taloudenhallintaa erityisesti sijoitustoiminnan osalta. Tutkimusongelmana oli miten saada hyvää tuottoa toimeksiantaja yrityksen pääomalle. Tutkimusongelma

jakautui siten myös alaongelmaan, joka oli allokaatiopäätös eli mihin sijoitusinstrumentteihin kannatta sijoittaa. Tähän tarpeeseen kehitettiin sijoitussuunnitelma, jossa painotettiin erityisesti tuotto- ja riskikysymyksiä. Lopuksi rakennettiin toimeksiantaja yritykselle toimiva sijoitussalkku.

Opinnäytetyön teoriaosioihin valikoitui tutkimuksen viitekehyksen kannalta oleellisia tutkimuksia. Teoriaosuuteen sisällytettiin kaikki merkittävimmät taloustieteen ja sijoitustoiminnan tutkimukset historian saatosta.

Tutkimusmetodiksi valittiin kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus. Tutkimusmenetelmänä käytettiin puolistrukturoitua teemahaastattelua. Teemahaastattelu (Liite 1.) oli jaettu viiteen teemaan, joilla selvitettiin haastateltavan riskinsietokykyä.

Seuraavaksi esitellään tutkimuksen johtopäätökset ja pohdinnat:

Sijoittajan riskinsietokyky

Sijoittamisessa aivan ensimmäiseksi täytyy selvittää sijoittajan riskinsietokyky. Sijoittajan riskinsietokyvyllä tarkoitetaan sitä, kuinka yksittäinen sijoittaja suhtautuu mahdollisiin tappiollisiin sijoituksiin. Riskinsietokyky on henkilökohtainen asia. Sijoittajan on aina aluksi sijoituspäätöksissään mietittävä ja tunnistettava, mikä on hänen oma henkilökohtainen riskinsietokykynsä. Toimeksiantaja yrityksen riskinottoa lähdettiin selvittämään teemahaastattelulla. Johtopäätöksenä voi todeta että, sijoittaja on tuottohakuinen joka tavoittelee sijoitusten arvon selvää kasvattamista. Tuottohakuinen sijoittaja on valmis myös tavallista suurempaan riskinottoon ja voimakkaaseenkin arvovaihteluun korkeampaa tuottoa tavoitellessaan. Riskinsietokyvyn selvittämisen jälkeen voimme laatia siten sijoittajalle oikean allokaation. Tulokset osoittivat että sijoittajan riskinsietokyky on ratkaisevassa osassa, sijoitettavan varallisuuden jakamisessa eri sijoituskohteisiin eli allokaatiopäätöksessä. Ilman tietoa sijoittajan riskinsietokyvystä, sijoitussalkkua on mahdoton toteuttaa. Tutkimus osoittaa että sijoittamisessa ei voi menestyä ottamatta riskiä. Riskien tulee kuitenkin olla harkittuja ja oikeaa kokoluokkaa.

Sijoitussalkun allokaatiovalinta

Tutkimuksessa selvisi että osakesijoittaminen on tuottavin sijoitusmuoto ja osakesijoittaminen määrittelee pääosin sijoitussalkun tuoton. Koska sijoittaja kestää riskiä,

siten salkun allokaatio valinnoissa painotettiin osakesijoittamista. Allokaatio päätös on todella tärkeä, koska tutkimukset osoittavat että allokaatiopäätös määrää pääosin sijoitussalkun tuoton ja riskin. Salkun osakkeiden osuudeksi tuli 60 %, koska salkulle tavoitellaan hyvää tuottoa hieman kovemmallalla riskillä. Korkotuotteet ovat tuottaneet huonosti viime aikoina ja korkotuotteiden osuus salkussa jää siten 10 prosenttiin. Korkotuotteiden tilanne onkin nykypäivinä hieman erikoinen. Yleensä korkosijoitukset ovat olleet osakesijoitusten tasapainottava voima. Nyt elämme historiallista negatiivisten korkojen aikaa ja korkotuotteet eivät tuota tällä hetkellä sitä, mitä ne historian saatossa ovat tuottaneet. Lisäksi joihinkin korkotuotteisiin liittyy yllättävän kova riskimahdollisuus kun eri valtiot ovat selvissä rahoitusongelmissa. Korkosijoitusvalinnoissa päädyttiin SRV:n joukkolainaan ja osuuspankin tuotto-osuuteen.

Osakemarkkinat eivät ole aina tehokkaat ja koska käyttäytymistieteellinen tutkimus tätä ajatusta puoltaa, siten on järkevää jättää pieni käteiskassa. Käteisen määrä 10 prosenttia on odottamassa hetkiä jolloin osakemarkkinoilla tulee tyypillinen psykologinen korjausliike.

Kiinteistöt ovat tuottaneet hyvin viime vuosina ja sen takia sijoitussalkkuun otetaan kiinteistösijoituksia 10 %. Maailman kiinteistömarkkinat eivät kuitenkaan muodosta homogeenista sijoitusluokkaa. Osakepoiminnan merkitys korostuu myös listatuissa kiinteistösijoitusyhtiöissä. Kiinteistösijoitukset olivat Technopoliksen osake ja Oravan asuntorahasto.

Raaka-aineet ovat todella syklinen sijoituskohde, mutta raaka-aineet voivat sijoituksen ajoituksen onnistuttua tuoda myös satumaiset tuotot. Raaka-ainesijoituksia otettiin salkkuun 10 prosenttia. Raaka-aine sijoituksissa päädyttiin valitsemaan aliarvostetuilta vaikuttavat uuraani ja öljy.

Sijoitusmarkkinat tarjoavat huikean määrän vaihtoehtoja ja siten kannattaa erikoistua. Olemalla parempi kuin muut jollain alueella menestyy paremmin kuin olemalla yhtä hyvä kuin muut monilla alueilla. Osakesijoittamisesta sijoittajalla on kokemusta, joten pyritään olemaan tällä osa-alueella menestyksekkäs.

Yksittäisten sijoituskohteiden valinta

Yksittäiset osakkeet valittiin *bottom up*- lähestymistavan mukaan. *Bottom up* lähestymistavalla etsitään arvonmäärittäsmallien avulla osakkeita, jotka ovat markkinoilla aliarvostettuja. Tutkimuksen mukaan yksittäisiä osakkeita voidaan menestyksellä valita fundamenttianalyysia käyttämällä. Yhdistämällä useampia tunnuslukuja saat parhaan tuloksen. Kannattavuutta mitattiin ROE-luvulla ja vakavaraisuutta mitattiin omavaraisuusasteella ja nettovelkaantumisasteella. Lisäksi osakkeiden valinnassa käytettiin P/E-lukua, P/B-lukua ja osinkotuotto prosenttia. Tutkimuksen mukaan sijoittajan kannattaa suosia niin sanottuja arvo-osakkeita. Arvo-osakkeen markkina-arvo on alhainen verrattuna sen taseesta laskettavaan kirjanpitoarvoon. Arvo-osakkeiden P/E -luvut ovat usein alhaisia. Sijoitussalkun P/E-luku olikin selvästi keskiarvoa matalampi.

Tutkimuksessa ilmeni, että portfolioteoriassa eli hajautuksella, osakesalkun yrityskohtaista riskiä voidaan vähentää selvästi. Näin salkkuun valittiin 13 osaketta ja hajautus oli siten riittävä. Tutkimuksen mukaan juuri tätä suurempi hajautus tuottaa enää vain marginaalista hyötyä. Eri osakkeita ei kannata hankkia enempää kuin niiden kehitystä ehtii sijoittaja itse seuraamaan. Myös ostojen ajallista hajauttamista kannattaa tehdä kurssiriskin pienentämiseksi. Sijoitussalkun riski riippuu siten salkussa olevien arvopapereiden lukumäärästä ja arvopapereiden tuottojen välisistä yhteisvaihtelusta eli kovariansseista. Mitä pienempiä ovat eri sijoituskohteiden tuottojen väliset kovarianssit, sitä suurempi on hajauttamisesta saatava hyöty. Tämän takia osakkeiden hajautus tehtiin kymmeneen eri toimialaan. Portfolioteorian mukaan, sijoitussalkun tuoton keskihajonta on pienempi kuin yksittäisen arvopapereiden tuottojen keskihajonta, kun salkussa olevien arvopapereiden lukumäärä kasvaa. Hajauttamisen avulla salkun riskiä saadaan näin pienennettyä ilman, että salkun tuotto vastaavasti pieneneisi.

Hajauttaminen sopii varsinkin kokemattomalle sijoittajalle, salkun kokonaistuotoksi muodostuukin yleensä sijoitusten keskimääräinen tuotto. Kokenut sijoittaja voi ottaa enemmän näkemystä ja siten mahdollisesti päästä keskimääräistä parempiin sijoituksiin. Tutkimuksessa selveni myös se, että ei kannata sijoittaa rahojasi ainakaan sellaiseen liiketoimintaan, mitä ei sijoittaja ymmärrä kunnolla. Siten sijoitussalkkuun valittiin kohteita, joiden liiketoiminta ei ole kovin monimutkaista. Sijoitussalkkuun valittiin myös ulkomaisia kohteita. Nousu- ja laskumarkkinoiden eriaikainen vahva

esiintyminen eri puolilla maailmaa, puoltaa kansainvälistä hajauttamista pitkällä aikavälillä. Kansainvälisen hajautuksen merkittävin etu liittyykin yritys- ja toimialavaliokoiden monipuolistumiseen.

Yksi pääjako sijoitustyylien välillä on aktiivinen ja passiivinen sijoitustyyli. Passiivisella sijoittamisella tarkoitetaan sitä, että sijoittaja pitää sijoitussalkkunsaa koostumuksen muuttumattomana. Passiivinen sijoittaja ei tee osakekauppaa kovin aktiivisesti ja ei myöskään reagoi helposti markkinatilanteiden muutoksiin. Yksi merkittävimpiä etuja passiivisessa sijoittamisessa on kustannustehokkuus, koska kulut pysyvät pieninä. Tutkimukset osoittavatkin, ettei aktiivisilla muutoksilla salkussa saavuteta lisätuottoja, koska myös kulut nousevat. Tutkimuksen valossa kenenkään ei siis kannata tehdä aktiivista päivä-kauppaa.

Rahoitustiede katsoo osakkeen riskiä arvonheilunnan näkökulmasta. Mitä enemmän osakkeen kurssi heiluu, sitä riskisempi osake on kyseessä. Sijoittajien on syytä muistaa, että volatilitteetti ja riski ovat eri asioita. Toisin kuin volatilitteetti, riski tarkoittaa viime kädessä pääoman lopullista menettämistä. Todellinen sijoittaja pitää hintojen heiluntaa eli volatilitteettiä hyvänä asiana, koska se tarjoaa aika ajoin mahdollisuuksia ostaa hyvien yhtiöiden osakkeita paniikkihintaan.

Tutkimuksessa selveni että osakemarkkinat eivät aina ole tehokkaat ja prospektiteoriaa hyödyntämällä sijoituksissa voidaan päästä huomattaviin ylituottoihin. Osakesijoituksia kannattaa tehdä kovissa kriisitilanteissa. Sijoittamisen teorian lisäksi käytännön kokemuksella ja psykologisilla tekijöillä onkin vahva merkitys riskitason määrittelyyn ja sijoituksen onnistumisen kannalta. Tutkimuksessa selvisi myös se että osakkeisiin kannattaa sijoittaa suoraan, eikä missään nimessä rahastojen kautta, koska rahastot eivät tutkitusti pärjää edes osakeindeksille.

Taulukko 6. Sijoitussuunnitelma

Sijoitussuunnitelma:	Suorat osakesijoitukset:
Sijoittajan riskinsietokyky:	· Telia
Tuottohakuinen sijoittaja.	· Nokia
Allokaatio/sijoitusinstrumentit:	· Pihlajalinna
· Osakkeet 60 %	· Amer sport
· Korot 10 %	· Metsä Board
· Käteinen 10 %	· Consti
· Kiinteistöt 10 %	· Tokmanni
· Raaka-aineet 10 %	· Nordea
Korkosijoitukset:	· Kemira
· SRV joukkolaina	· Novo nordisk
· Osuuspankin tuotto-osuus	· Ford motor
Kiinteistöt:	· Viacom
· Orava asuntorahasto	· Teva Pharmaceutical Inc.
· Technopolis	
Raaka-aineet:	
· Cameco	
· Seadrill	

Loppu pohdinta

Opinnäytetyön tavoitteena oli kehittää toimeksiantajana toimineen yrityksen talouden hallintaa, erityisesti sijoitustoiminnan toteutuksen osalta. Tähän tarpeeseen kehitettiin sijoitussuunnitelma, jossa painotettiin erityisesti tuotto- ja riskikysymyksiä. Lopuksi rakennettiin toimeksiantaja yritykselle toimiva sijoitussalkku. Tämä tavoite saavutettiin hyvin ja sijoitussuunnitelma on kohdeyrityksen käytössä.

Opinnäytetyöprosessin tulokset onnistuivat, mikä johtui suurelta osin teoria osuuden kattavasta ja monipuolisesta tietomäärästä. Myös tutkijan iso tieto sijoittamisesta, auttoi pääsyä tutkimuksen tavoitteisiin. Tutkimusmenetelmän valinta oli oikea ja puolistrukturoitu teemahaastattelu onnistui todella hyvin, jonka perusteella saatiin selville sijoittajan oikea riskinsietokyky. Riskinsietokyvyn selvittämisen jälkeen tutkija, pystyi tekemään toimeksiantaja yritykselle oikeanlaisen sijoitusallokaation. Allokaatio valinnassa käytettiin apuna kattavaa teoriaosuutta. Yksittäiset sijoitusvalinnat tehtiin teorialuvun kolme ohjeiden mukaan. Tutkimusprosessissa epäonnistui aikataulussa pysyminen.

Rahoitustiede katsoo osakkeen riskiä monesti arvonheilunnan näkökulmasta. Mitä enemmän osakkeen kurssi heiluu, sitä riskisempi osake on kyseessä. Sijoittajien on

kuitenkin syytä muistaa, että volatilitteetti ja riski ovat eri asioita. Toisin kuin volatilitteetti, riski tarkoittaa viime kädessä pääoman lopullista menettämistä. Täten markkinoiden heiluntaa kannattaa hyödyntää ja parhaat sijoitukset tehdään silloin kun markkinat ovat paniikitunnelmissa. Tämä työ antaa aihetta mahdollisille jatkotutkimuksille. Jatkotutkimuksen kohde voisi olla rahoitustieteen riski, eli mitataanko riskillä oikeita asioita. Tämä taas vaikuttaisi allokaatioon ja sijoittajan riskinsietokykyyn, jotka ovat sijoitustoiminnan kaksi tärkeitä kysymystä.

5 YHTEENVETO

Tämän opinnäytetyön aiheena oli sijoitustoiminta yrityksen talouden hallinnan osa-alueena. Tavoitteena oli tutkia mikä olisi tuottoisin ja paras sijoitusinstrumentti? Ala-ongelmina oli kuinka tehdä sijoituspäätös eri sijoitusinstrumenttien välillä, jotta sijoituksen kohde vastaisi mahdollisimman hyvin toimeksiantajan tarpeita? Sekä miten eri sijoitusinstrumentteihin sijoitetaan?

Tutkimuksen toimeksiantaja yritys X:lle oli kertynyt ylimääräistä pääomaa ja tälle pääomalle oli tarvetta etsiä tuottoisia sijoituskohteita. Opinnäytetyön tavoitteena olikin tehdä sijoitussuunnitelma, jonka seurauksena yritys X pystyisi saamaan parempaa tuottoa ylimääräiselle pääomalleen.

Tutkimuksen teoriaosuudessa perehdyttiin rahoitusteoriaa ja sijoittamisen mekanismeihin. Aluksi luotiin katsaus sijoittajan riskikysymyksiin, jonka jälkeen keskityttiin allokaatioon ja portfolioteoriaan. Teorialuvuissa käsiteltiin myös kaikki tärkeimmät sijoitusinstrumentit. Teorialuvussa käsiteltiin kattavasti myös miten yksittäisiin arvopapereihin eri sijoituskohteissa tulisi sijoittaa.

Tutkimuksen empiriaosuus koostui laadullisesta tutkimuksesta. Tutkimuksessa käytettiin puolistrukturoitua teemahaastattelua pohjautuen teoriaosuuteen, jossa haastateltiin toimeksiantajayrityksen toimitusjohtajaa. Haastattelussa pyrittiin selvittämään toimeksiantajayrityksen riskiprofiilia.

Tutkimustyön lopputuloksena saatiin laaja-alaisesti selville millainen sijoitussuunnitelma kannattaa toimeksiantajalle rakentaa. Tulokset osoittivat että sijoittajan riskisietokyky on ratkaisevassa osassa, sijoitettavan varallisuuden jakamisessa eri sijoituskohteisiin eli allokaatiopäätöksessä. Tuloksissa myös selveni että osakemarkkinat eivät aina ole tehokkaat ja prospekti-teoriaa hyödyntämällä sijoituksissa voidaan päästä ylituottoihin. Tuloksissa selvisi myös että osakesijoittaminen on tuottavin sijoitusmuoto ja osakesijoittaminen määrää pääosin sijoitussalkun tuoton. Lisäksi tutkimuksessa ilmeni, että portfolio-teorialla eli hajautuksella, osakesalkun yrityskoh- taista riskiä voidaan vähentää. Yksittäisiä osakkeita voidaan menestyksekkäästi va-

lita fundamenttianalyysia käyttämällä. Lopullinen sijoitussalkku rakennettiin tutkimusten pohjalta. Tulosten avulla kohdeyrityksen sijoitustoiminta talouden hallinnan yhtenä osa-alueena, saatiin erinomaiseen kuntoon.

Tutkimustulokset ovat toimeksiantajan lisäksi laajasti hyödynnettävissä eri sijoittajien kesken. Tutkimus antoi aihetta myös jatkotutkimushaasteeseen, jossa kohde voisi olla rahoitustieteen riski, eli mitataanko riskillä oikeita asioita. Tämä taas vaikutti allokointiin ja sijoittajan riskinsietokykyyn, jotka ovat sijoitustoiminnan kaksi tärkeitä kysymystä.

LÄHTEET

- Alasuutari, P. 2014. Laadullinen tutkimus 2.0. Tampere: Vastapaino.
- Balance Consulting. [Verkkosivu]. Helsinki: Balance Consulting. Kauppalehti tietopalvelut. [Viitattu 22.11.2016]. Saatavana: <http://balanceconsulting.fi/tunnusluvut>
- Barber, B. & Odean, T. 2000. Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. [Verkkolehtiartikkeli]. The journal of finance. [Viitattu 17.11.2016]. Saatavana: http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers%20current%20versions/individual_investor_performance_final.pdf
- Bogle, J. 2004. As the index fund moves from heresy to dogma. What more do we need to know? [Verkkolehtiartikkeli] Bogle Financial Center. [Viitattu 8.11.2016]. Saatavana: https://personal.vanguard.com/bogle_site/sp20040413.html
- Buffett, W. 1996. To the shareholders of Berkshire Hathaway Inc. [Verkkosivu] Berkshire Hathaway inc. Chairman's Letter. [Viitattu 13.11.2016]. Saatavana: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1996.html>
- Dimson, E., Marsh, P. & Stauton, M. 2014. The growth illusion. [Verkkolehtiartikkeli] The Economist. [Viitattu 5.2.2016]. Saatavana: http://www.economist.com/blogs/buttonwood/2009/08/the_growth_illusion
- Elo, H. 2015. Löydä helmet - vältä kuplat!: Osa 2, Tuoton arvoitus ratkeaa. Tuusula: Sarimedia.
- Erola, M. 2011. Paras sijoitus: itsepuolustusopas sijoittajille. 7. p. Helsinki: Talentum.
- Eskola, J. & Suoranta, J. 1998. Johdatus laadulliseen tutkimukseen. Tampere: Vastapaino.
- Fama, E. 1970. Efficient capital markets. [Verkkolehtiartikkeli]. The journal of finance. University of California, Berkeley: American finance association. [Viitattu 6.11.2016]. Saatavana: <http://efinance.org.cn/cn/fm/Efficient%20Capital%20Markets%20A%20Review%20of%20Theory%20and%20Empirical%20Work.pdf>
- Fama, E. & French, K. 1992. The cross-section of expected stock returns. [Verkkolehtiartikkeli]. The journal of finance. [Viitattu 17.11.2016]. Saatavana: http://www.bengrahaminvesting.ca/Research/Papers/French/The_Cross-Section_of_Expected_Stock_Returns.pdf

- Fama, E. & French, K. 1998. Value versus growth: The international evidence. [Verkkolehtiartikkeli]. The journal of finance. [Viitattu 17.11.2016]. Saatavana: https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Teaching/IntesaBci_2001/FF_Value_versus.pdf
- Graham, B. & Zweig, J. 2003. The intelligent investor. Painos: Rev. ed. New York: HarperBusiness Essentials.
- Havia, P., Lappalainen, V. & Rinta-Loppi A. 2014. Erilainen ote omaan talouteen: vapaus, onni ja hyvä elämä. Helsinki: Talentum.
- Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. uud.p. Helsinki: Tammi.
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2008. Tutkimushaastattelu: teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.
- Hinnoittelun tunnusluvut paljastavat parhaat osakkeet. 2010. [Verkkosivu]. Helsinki: Pörssisäätiö. [Viitattu 15.11.2016]. Saatavana: <http://www.porssisaa-tio.fi/blog/2010/07/15/hinnoittelun-tunnusluvut-paljastavat-parhaat-osakkeet/>
- Hyttinen, M. 2014. Vaurastu kuin Warren Buffett. Helsinki: Talentum.
- Hämäläinen, K. 2003. Osakesijoittajan opas: voitot/riskit/kriteerit/verotus. Helsinki: Tammi.
- Hämäläinen, K. 2005. Sijoittajan käsikirja. Helsinki: Talentum.
- Ibbotson, R. 2000. Does asset allocation policy explain 40, 90, 100 percent of performance? [Verkkolehtiartikkeli] Financial analysts journal. [Viitattu 3.11.2016]. Saatavana: http://www.mangustarisk.com/doc/pdf/Does_Asset_Allocation_Explains_40_90_100_Performance.pdf
- Joukkolainat. 2012. [Verkkójulkaisu]. Helsinki: Danske Bank Oyj. [Viitattu 6.12.2016]. Saatavana: <https://www.danskebank.fi/Flash/epages/Webbank/Joukkolainat-11-2012/fullpdf/fullpdf.pdf>
- Järvinen, S. & Parviainen, A. 2012. Sijoittamalla miljonääriksi. Helsinki: Talentum.
- Järvinen, S. & Parviainen, A. 2014. Pääomaturvattu sijoittaminen. 3. uud. p. Helsinki: Talentum.
- Kahneman, D. & Tversky, A. 1979. Prospect theory: An analysis of decision under risk. [Verkkosivu]. Econometrica. [Viitattu 6.11.2016]. Saatavana: https://www.princeton.edu/~kahneman/docs/Publications/prospect_theory.pdf

- Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2007. Ammattimainen sijoittaminen. 5. uud. p. Helsinki: Talentum.
- Kananen, J, 2008. Kvali: kvalitatiivisen tutkimuksen teoria ja käytänteet. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2014. Moderni rahoitus. 7. uud. p. Helsinki: Talentum.
- Kullas, E. & Myllyoja, N. 2010. Mitä jokaisen kotiäidin (ja muidenkin naisten) tulee tietää sijoittamisesta. Helsinki: Talentum.
- Kullas, E. & Myllyoja, N. 2014. Nainen ja rikastumisen taito. Kirja sijoittamisesta, vaurastumisesta ja naiseudesta. Helsinki: Talentum.
- Lindström, K. & Lindström, T. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Helsinki: Talentum.
- Majasalmi, T. 2012. Totuus taloudestasi. Helsinki: Talentum.
- Markowitz, H. 1952. Portfolio selection. [Verkkolehtiartikkeli]. The journal of finance, Vol. 7, No. 1. University of California, Berkeley: American finance association. [Viitattu 4.11.2016]. Saatavana: http://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf
- Melender, T. 2014. Poimi osakkeita maailmalta. Arvopaperi sijoitusopas 2014.18–21.
- Opi osakkeet. 2007. 3. p. Helsinki: OMX, Pohjoismainen pörssi.
- O'Shaughnessy, J. 2005. What works on Wall Street: A guide to the best-performing investment strategies of all time. [Verkkokirja]. 3. p. New York: McGraw-Hill Professional. [Viitattu 15.11.2016]. Saatavana: http://pc-freak.net/international_university_college_files/What%20Works%20on%20Wall%20Street%20-%20A%20Guide%20to%20the%20Best-Performing%20Investment%20Strategies%20of%20All%20Time.pdf
- Peltomäki, J. & Vahe, J. 2011. Omalla rahalla. Sijoittamisen haasteet 2010-luvulla. Turku: Suomen Talousjulkaisut Oy.
- Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi: jokamiehen sijoitusopas. Jyväskylä: Docendo.
- Quiggin, J. 2014. Zombitalous. Zombie economics-How dead ideas still walk among us. Suomentaja Hannu Laurila & Olli Herranen. Tampere: Vastapaino.

- Roine, J. 2014. Thomas Pikettyn Pääoma 2000-luvulla : kooste ja pohjoismainen näkökulma. Suomentaja Maarit Tillman. Helsinki : Art House.
- Saario, S. 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 12. uud. p. Helsinki: Talentum Pro.
- Salo, T. 2014. Tilinpäätöksen tunnuslukuja. Viisas raha 9/2014. 34–37.
- Sharpe, W. 1964. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. [Verkkolehtiartikkeli]. Journal of finance. [Viitattu 2.11.2016]. Saatavana: <http://efinance.org.cn/cn/fm/Capital%20Asset%20Prices%20A%20Theory%20of%20Market%20Equilibrium%20under%20Conditions%20of%20Risk.pdf>
- Shiller, J. & Campbell, J. 1998. Stock prices, earnings and expected dividends. [Verkkosivu]. New Jersey Princeton: Econometric research program. [Viitattu 17.11.2016]. Saatavana: <https://www.princeton.edu/~erp/ERParchives/archivepdfs/M334.pdf>
- Siegel, J. 2014. Stocks for the long run. The definitive guide to financial market returns & long-term investment strategies. 5. p. New York: McGraw-Hill Professional.
- Sjögren, M. & Hikipää, I. 2014. Vaurastumisen reseptit: oma talous haltuun. Helsinki: Kauppakamari.
- Statman, M. 1987. How many stocks make a diversified portfolio? [Verkkolehtiartikkeli] Journal of financial and quantitative analysis. [Viitattu 11.1.2016]. Saatavana: https://www.wiso.uni-hamburg.de/fileadmin/sozialoekonomie/bwl/bas-sen/Lehre/International_Finance_I/Lectures/20080506_Number_of_stocks_in_a_diversified_portfolio.pdf
- Suomen pankin tilasto. 30.9.2016. Kotitalouksien euromääräiset talletukset Suomen rahalaitoksissa, kanta ja keskkorko. [Verkkosivu]. Helsinki: Suomen pankki. [Viitattu 24.11.2016] Saatavana: http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/tase_ja_korko/pages/tilastot_rahalaitosten_lainat_talletukset_ja_korot_talletukset_kotit_talletukset_kanta_j_64d0d40e.aspx
- Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2002. Laadullinen tutkimus ja sisällön analyysi. Helsinki: Tammi.
- Williams, J. 1938. Theory of investment value. Cambridge, MA: Harvard University Press. Fraser publishing company.
- Yrityslainakatsaus. 2016. [Verkkojulkaisu]. Helsinki: Danske Bank Oyj. [Viitattu 6.12.2016]. Saatavana: <https://app.danskebank.fi/PDF/fi/Sijoitukset/Yrityslainakatsaus.pdf>

LIITTEET

Liite 1. Sijoittajaprofiili kysymykset

Liite 1. Sijoittajaprofiili kysymykset

1. Ikä?

Teema 1. Sijoittajan kokemus ja tietämys sijoittamisesta

2. Kuinka paljon sinulla on kokemusta rahoitusinstrumenteista sekä siitä, miten rahoitusmarkkinat toimivat?
3. On olemassa laaja-alainen teoria riskin ja tuoton suhteesta sijoituksissa, niin sanottu portfolioteoria. Kuinka hyvin tunnet tämän teorian?

Teema 2. Sijoitettavan rahan merkitys ja tarve lähiaikoina

4. Kuinka suuri merkitys säästämälläsi pääomalla on päivittäiseen talouteesi?
5. Kuinka todennäköisenä pidät, että tarvitset säästämiäsi pääomia aiemmin kuin odotat?

Teema 3. Sijoittajan sijoitusaika

6. Kuinka pitkä sijoitushorisonttisi on?
 - Hyvin pitkä, yli 20 vuotta.
 - Pitkä, yli 10 vuotta.
 - Melko pitkä, yli 5 vuotta.
 - Keskipitkä, 3-5 vuotta.
 - Lyhyt, 1-2 vuotta.
 - Hyvin lyhyt, alle 1 vuosi.

Teema 4. Sijoittajan tuotto-odotus ja riskinottohalukkuus

7. Mikä seuraavista vaihtoehdoista vastaa parhaiten tuotto-odotustasi ja riskinottohalukkuuttasi?

- 10 % odotettu tuotto keskimäärin vuodessa riskillä, että voi hävitä yhtenä vuotena 50 % säästetystä pääomasta.
- 7,5 % odotettu tuotto keskimäärin vuodessa riskillä, että voi hävitä yhtenä vuotena 30 % säästetystä pääomasta.
- 6,5 % odotettu tuotto keskimäärin vuodessa riskillä, että voi hävitä yhtenä vuotena 20 % säästetystä pääomasta.
- 5 % odotettu tuotto keskimäärin vuodessa riskillä, että voi hävitä yhtenä vuotena 10 % säästetystä pääomasta.
- 4 % odotettu tuotto keskimäärin vuodessa riskillä, että voi hävitä yhtenä vuotena 5 % säästetystä pääomasta.
- 2 % odotettu tuotto keskimäärin vuodessa riskillä, että voi hävitä yhtenä vuotena 0 % säästetystä pääomasta.

8. Mikä alla olevista väittämistä kuvaa parhaiten omaa näkemystäsi?

- Tavoite on maksimaalinen tuotto. Täten hyväksyn myös hyvin suuret arvonmuutokset.
- Tavoite on korkea tuotto. Täten hyväksyn suuret arvonmuutokset.
- Tavoite on melko korkea tuotto. Täten hyväksyn tietynlaiset arvonmuutokset.
- Tavoite on matala riski ja hyvin rajoitetut arvonmuutokset. Täten hyväksyn suhteellisen alhaisen tuoton.
- Tavoite on hyvin alhainen riski pienillä arvonmuutoksilla. Täten hyväksyn matalan tuoton.
- Tavoitteena on, ettei riskiä ole. Täten voin hyväksyä alhaisen tuoton, jopa pienemmän kuin inflaatio.

9. Mikä seuraavista vaihtoehtoista kuvaa parhaiten riskinottohalukkuuttasi?

- Hyvin korkea riskinottohalukkuus.
- Korkea riskinottohalukkuus.
- Melko korkea riskinottohalukkuus.
- Melko matala riskinottohalukkuus.
- Matala riskinottohalukkuus.
- Hyvin matala riskinottohalukkuus.

10. Säästöjesi arvo laskee 20 % lyhyellä tähtäimellä. Huolellisen analyysin jälkeen päätät, että lasku on perusteeton, mitä teet?

- Hyödynnät tilaisuuden ja ostat osakkeita sekä mahdollisesti myös optioita.
- Hyödynnät tilaisuuden ja lisäät osakkeiden osuutta.
- Arvioit salkkusi ja tarkistat, onko mahdollista lisätä osakkeiden osuutta.
- Et mitään. Odotat ja toivot, että osakemarkkinat kääntyvät ja säästöjen arvo nousee.
- Vähennät riskiä vähentämällä osakkeiden osuutta hiukan ja sijoitat korkotuotteisiin.
- Vähennät riskiä selkeästi myymällä osakkeita ja sijoittamalla korkotuotteisiin.

11. Oleta, että säästöjesi arvo on 100 000 euroa ja sijoitushorisonttisi on 5 vuotta. Mikä on alin mahdollinen säästöjesi arvo, jonka voit hyväksyä sijoitusajan lopussa?

- 50 000 euroa, arvonlasku 50 %.
- 70 000 euroa, arvonlasku 30 %.

- 80 000 euroa, arvonlasku 20 %.
- 90 000 euroa, arvonlasku 10 %.
- 100 000 euroa arvonlasku 0 %¹.
- 15 000 euroa arvonnousu 15 %.

Teema 5. Allokaatio valinta

12. Sijoituksen arvo voi nousta tai laskea. Kuinka suuri arvon lasku saa sinut tuntemaan olosi epämukavaksi?

- 50 % tai enemmän.
- 40 %.
- 30 %.
- 20 %.
- 10 %.
- Mikä tahansa arvonalennus saa minut voimaan pahoin.

13. Kuinka reagoit suuriin negatiivisiin arvonmuutoksiin säästämässäsi pääomassa?

- En ollenkaan. Olen täysin tietoinen, että hinnat menevät ylös ja alas.
- Vain vähän. Olen tietoinen, että hinnat menevät ylös ja alas.
- Jonkin verran, mutta en sijoita lyhyellä tähtämellä.
- Melko voimakkaasti, koska en halua hävitä rahaa edes lyhyellä tähtämellä.
- Voimakkaasti, koska en halua hävitä rahaa lyhyellä tähtämellä.
- Hyvin voimakkaasti, koska en halua hävitä rahaa lyhyellä eikä pitkällä tähtämellä.

14. Oleta, että säästöjesi arvo on 100 000 euroa. Kuinka suuren arvonlaskun voit pahimmassa tapauksessa hyväksyä yhtenä vuotena?

- 40 000 euroa, arvonlasku 40 %.
- 30 000 euroa, arvonlasku 30 %.
- 20 000 euroa, arvonlasku 20 %.
- 10 000 euroa, arvonlasku 10 %.
- 5 000 euroa, arvonlasku 5 %.
- 0 euroa, arvonlasku 0 %.

15. Oleta, että säästösi koostuvat kahdenlaisesta varallisuudesta. Ensimmäisessä varallisuusluokassa on korkea riski ja korkea odotettu tuotto. Toisessa varallisuusluokassa on matala riski ja matala tuotto. Mikä allokaatio vastaa parhaiten riskinottohalukkuuttasi?

- 100 % korkeariskisiin varoihin, joissa on korkea odotettu tuotto.
- 80 % korkeariskisiin varoihin, joissa on korkea odotettu tuotto ja 20% matalariskisiin varoihin, joissa on matala odotettu tuotto.
- 60 % korkeariskisiin varoihin, joissa on korkea odotettu tuotto ja 40% matalariskisiin varoihin, joissa on matala odotettu tuotto.
- 40 % korkeariskisiin varoihin, joissa korkea odotettu tuotto ja 60% matalariskisiin varoihin, joissa on matala odotettu tuotto.
- 20 % korkeariskisiin varoihin, joissa korkea odotettu tuotto ja 80% matalariskisiin varoihin, joissa on matala odotettu tuotto.
- 100 % matalariskisiin varoihin, joissa on matala odotettu tuotto.