



Nea Lampén

Laatusijoittaminen Helsingin pörs- sissä

Kymmenen laatuyhtiön tuotot 2012–2022

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Opinnäytetyö

Marraskuu 2023

Tiivistelmä

Tekijä:	Nea Lampén
Otsikko:	Laatusijoittaminen Helsingin pörssissä. Kymmenen laatu-yhtiön tuotot 2012–2022
Sivumäärä:	67 sivua + 1 liite
Aika:	Marraskuu 2023
Tutkinto:	Tradenomi
Tutkinto-ohjelma:	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto:	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja:	Lehtori Elisabeth Schauman

Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää laatusijoittamisen soveltuvuutta Helsingin pörssissä. Opinnäytetyössä tutkittiin kymmenen laatu-yhtiöksi määritellyn yhtiön osakkeen arvonnousua vuosien 2012–2022 aikana ja verrattiin sitä Helsingin pörssin yleiseen kehitykseen. Tutkimuksessa tarkasteltiin yksittäisten yhtiöiden ja niistä muodostetun portfolion tuottoa sijoitusperiodin aikana. Tutkimuksen ohella selvitettiin myös yhtiöiden osingonjakohistoriaa valitulla tarkastelujaksolla. Laatu-yhtiöt ovat tyyppillisesti vakaita osingonmaksajia, ja ne ovat historiallisesti saavuttaneet markkinaindeksiä parempia tuottoja globaalilla tasolla. Opinnäytetyön tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, onko laatusijoittamista soveltamalla pystytty saavuttamaan ylituottoja Helsingin pörssissä.

Laatu-yhtiöiden määrittelemiseksi on käytetty yhtiön oman pääomantuottoastetta, nettovelkaantuneisuusastetta ja osinkotuotto prosenttia. Tunnusluvut ovat yleisesti laatu-yhtiöiden arvostuksessa käytettyjä tunnuslukuja ja ne mittaavat laatu-yhtiön määritelmän oleellisimpia osa-alueita. Tutkimuksessa käytetyt tunnusluvut on poimittu Kaupalehden verkkosivuilta. Helsingin pörssin yleistä kehitystä kuvattiin OMX Helsinki PI -indeksillä. Valittu vertailuindeksi ei sisällä yhtiöiden maksamia osinkoja, joten osakkeiden sijoitusperiodin tuotto muodostui vain niiden arvonnoususta. Opinnäytetyön tutkimusaineisto perustuu osakkeiden historiallisiin kurssitietoihin, jotka on ladattu Yahoo Finance -verkkosivulta. Yhtiöiden osingonjakohistoria on peräisin yhtiöiden omilta verkkosivuilta tai vuosikertomuksista. Opinnäytetyössä käytetään pääasiassa määrällistä tutkimusmenetelmää, mutta tutkimuksessa hyödynnettiin myös piirteitä laadullisesta tutkimusmenetelmästä.

Opinnäytetyön tutkimus osoitti, että yhdeksän kymmenestä valitusta laatu-yhtiöstä on tuottanut merkittävää ylituottoa vertailuindeksiin nähden, ja laatu-yhtiöiden osingonmaksupolitiikka on säilynyt vakaana läpi sijoitusperiodin markkinasuhdanteiden. Opinnäytetyössä selvisi, että laatu-yhtiöistä kootulla portfoliolla on pystytty hyödyntämään hajautuksen tuomia etuja käytännössä. Tutkimustuloksista on myös nähtävissä, että pitkän sijoitusperiodin avulla voidaan välttyä markkinoiden lyhytaikaiselta heilunnalta ja näin ollen pienentää sijoituksen riskisyyttä.

Avainsanat: laatusijoittaminen, Helsingin pörssi, tuotto, osakesijoittaminen

Abstract

Author: Nea Lampén
Title: Quality Investing on the Helsinki Stock Exchange. Yields of Ten Quality Companies 2012-2022
Number of Pages: 67 pages + 1 appendix
Date: November 2023
Degree: Bachelor of Business Administration
Degree Programme: Economics and Business Administration
Specialisation option: Accounting and Finance
Instructor: Elisabeth Schauman, Senior Lecturer

The purpose of this thesis was to investigate the suitability of quality investing on the Helsinki Stock Exchange. The thesis examines the historical stock price development of ten companies, that meet the criteria of a quality company. The research analyzed the returns of individual companies and the portfolio created from them during the investment period and compares it to the overall development of the Helsinki Stock Exchange from 2012 to 2022. In addition, the study explored the dividend payment history of the chosen companies during the investment period. Quality companies are typically known for being stable dividend payers and have historically achieved better returns than markets globally. The purpose of this thesis was to explore whether quality investing has led to excess returns on the Helsinki Stock Exchange.

To identify quality companies, key financial indicators such as return on equity, net gearing, and dividend yield were used. These indicators are commonly used in the valuation of quality companies, and they measure the most essential parts of a quality company. Figures were obtained from Kauppalehti. To depict the general performance of the Helsinki Stock Exchange the OMX Helsinki PI -index was used. The selected index does not include dividend payments, so the returns of the stock are based on the capital gains of the stocks alone. The research data for this thesis is based on historical stock price information, which was obtained from Yahoo Finance. The dividend payment history of the companies was gathered from their official websites or annual reports. The primary research method in this thesis was a quantitative analysis method, but elements of qualitative analysis methodology were also used.

The results of this study show that nine out of ten selected quality companies have gained significant excess returns compared to the reference index, and the dividend payment policies of the companies remained stable throughout the investment period, regardless of the market conditions. The thesis indicates that a portfolio of quality stocks has successfully benefited from diversification. The thesis also shows that a long investment period can help to avoid short-term market volatility and reduce the risk of an investment accordingly.

Keywords: quality investing, Helsinki Stock Exchange, yield, stock investing

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimusongelma ja tutkimuskysymykset	1
1.2	Taustaa ja aiemmat tutkimukset	2
1.3	Tutkimusaineisto	3
1.4	Tutkimusmenetelmät	4
1.5	Työn rakenne ja rajaukset	5
2	Osakesijoittaminen	6
2.1	Sijoittaminen muuttuvassa ympäristössä	7
2.2	Henkilökohtainen sijoitusstrategia	8
2.3	Tuoton määritelmä	9
2.4	Riskin määritelmä	10
2.4.1	Volatiliteetti	10
2.4.2	Systemaattinen ja epäsystemaattinen riski	11
2.4.3	Alfa ja beta	11
2.5	Korkoa korolle -periaate	12
2.6	Allokaatio	13
2.7	Portfolioteoria	14
2.8	Markkinatehokkuus (EMH)	15
2.8.1	Tehokkuuden kolme astetta	15
2.8.2	Poikkeamat markkinatehokkuudessa	16
3	Tunnusluvut	17
3.1	Oman pääoman tuottoprosentti	18
3.2	Nettovelkaantumisasaste	18
3.3	Osinkotuotto	19
4	Suomen arvopaperimarkkinat	20
4.1	Helsingin pörssi	20
4.2	Indeksit	21
4.3	OMX Helsinki CAP PI -indeksi	22
4.4	Keskimääräiset historialliset tuotot Helsingin pörssissä	22
5	Laatusijoittaminen	23

5.1	Laatusijoittaminen sijoitusstrategiana	24
5.1.1	Laatuyhtiön määritelmä	26
5.1.2	Markkina-asema ja mittakaavaetu	26
5.1.3	Vallihauta	27
5.1.4	Liiketoimintamalli	28
5.1.5	Yhtiön johto	29
5.1.6	Tuloksen laatu	30
5.2	Laatusijoittamisen ja arvosijoittamisen oleellisemmat erot	30
5.3	Laatusijoittamisen ja kasvusijoittamisen oleellisemmat erot	31
5.4	Sifter-rahasto	32
6	Tutkimuksen toteutus	33
6.1	Tutkimuksen vaiheet	34
6.2	Tutkimusaineisto	34
7	Laatuyhtiöiden poiminta	35
7.1	Yhtiöt ja toimialat	35
7.2	Yhtiöiden tunnusluvut ja toimialaerittely	38
7.3	Tutkimusaineiston käsittely	39
8	Laatuyhtiöiden ja laatuyhtiöportfolion kehittyminen 2012-2022	40
8.1	eQ Oyj:n tuotto	40
8.2	Kemira Oyj:n tuotto	41
8.3	Kone Oyj:n tuotto	42
8.4	Neste Oyj:n tuotto	44
8.5	Nordea Bank Oyj:n tuotto	45
8.6	Marimekko Oyj:n tuotto	45
8.7	Olvi Oyj:n tuotto	47
8.8	Orion Oyj:n tuotto	48
8.9	Tietoevry Oyj:n tuotto	49
8.10	Uponor Oyj:n tuotto	50
8.11	Laatuyhtiöportfolion kehitys suhteessa markkinaan	51
9	Laatuyhtiöiden osingonjakohistoria 2012-2022	52
10	Päätelmät	53
10.1	Laatuyhtiöiden tuotot	53

10.2 Laatu-yhtiöportfolion tuotto	56
10.3 Laatu-yhtiöiden osingonjakohistoria	57
10.4 Yhteenveto	58
10.5 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti	59
10.6 Jatkotutkimusmahdollisuudet	61
Lähteet	62
Liitteet	
Liite 1. Yhtiöiden, laatu-yhtiöportfolion ja vertailuindeksin tuotto	

1 Johdanto

Sijoitusstrategioista kasvu- ja arvosijoittaminen ovat yleisesti tunnettuja sijoitusstrategioita niin piensijoittajien kuin suursijoittajien keskuudessa. Vaikka laatusijoittaminen on ollut rationaalinen ja käytetty sijoitusstrategia kansainvälisillä markkinoilla kasvu- ja arvosijoittamisen rinnalla jo pitkään, sen tunnettuus on jäänyt aiempia vähäisemmäksi. Laatusijoittaminen poikkeaa elementeiltään verrattuna kasvu- ja arvosijoittamiseen. Laatusijoittaminen on pitkän aikavälin sijoitusstrategia, ja laaturyhtiöt ovat historiallisesti tuottaneet markkinaindeksiä merkittävästi parempaa tuottoa globaalisti. Laaturyhtiölle tunnusomaista on korkea kannattavuus ja vakaa tulos muuttuvissa markkinatilanteissa. Laaturyhtiö on usein vakaa ja tunnettu yhtiö, jonka markkina-asema on myös vahva. (Heikkilä 2017.)

1.1 Tutkimusongelma ja tutkimuskysymykset

Aiheen valikoitumiseen vaikutti oma henkilökohtainen kiinnostus sijoittamista ja erilaisia sijoitusstrategioita kohtaan. Tutkimuksen teko syventää myös omaa ymmärrystäni suomalaisista laaturyhtiöistä ja niiden asemasta Helsingin pörssissä. Kyseisestä aiheesta on tähän mennessä tehty verrannaisen vähän opinnäytetöitä, joten se lisää tutkielman toteuttamisen mielekkyyttä.

Opinnäytetyön tutkielma painottuu osakemarkkinoille ja siinä keskitytään osakesijoittamiseen ja yhtiöiden historiallisiin tuottoihin. Opinnäytetyön tutkimusongelma on laatusijoittaminen Helsingin pörssissä. Opinnäytetyön tarkoituksena on tuottaa tietoa koskien laatusijoittamista suomalaisilla sijoitusmarkkinoilla ja opinnäytetyö on suunnattu erityisesti osakesijoittamisesta kiinnostuneille piensijoittajille.

Opinnäytetyö tutkii suomalaisten laaturyhtiöiden tuottoja suhteessa markkinoiden kehitykseen edelliseltä vuosikymmeneltä sekä sitä, onko laatusijoittamisella pystytty saavuttamaan ylituottoja Helsingin pörssissä. Tutkimuskysymykset ovat:

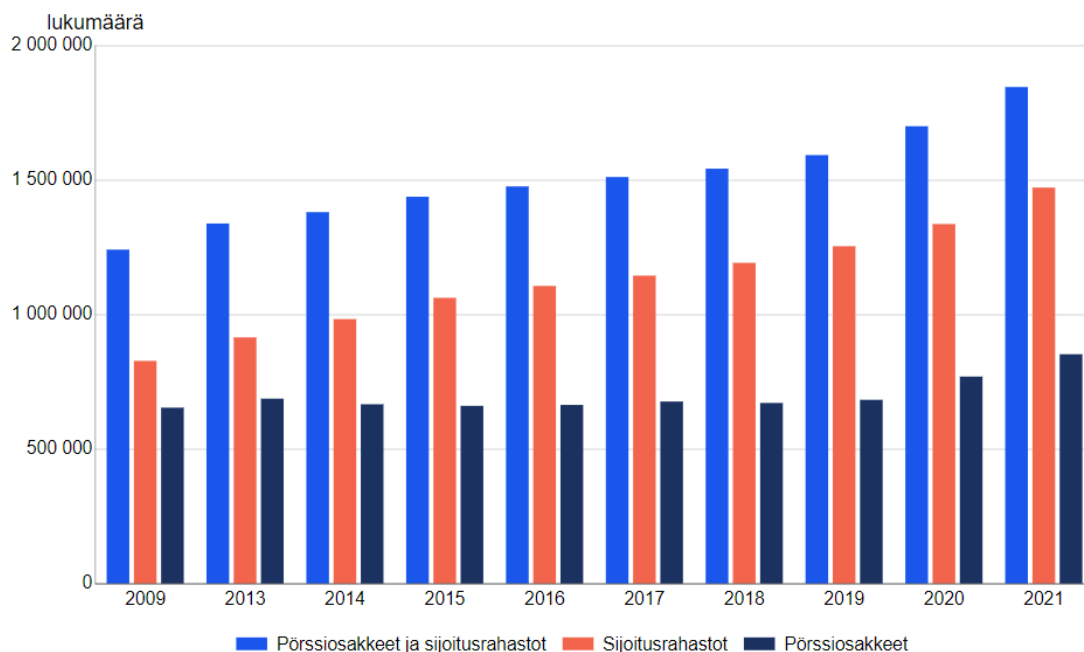
- Kuinka paljon laaturyhtiöt ovat tuottaneet Helsingin pörssissä vuosina 2012–2022? Mitkä laaturyhtiöt ovat tuottaneet parhaiten?
- Kuinka paljon laaturyhtiöistä muodostettu portfolio on tuottanut? Onko portfoliolla pystytty saavuttamaan ylituottoja?
- Kuinka paljon laaturyhtiöt ovat maksaneet osinkoja vuosina 2012–2022?

1.2 Taustaa ja aiemmat tutkimukset

Laatusijoittamisen tunnettuus on jäänyt kasvu- ja arvosijoittamista vähäisemmiksi etenkin piensijoittajien keskuudessa. Tästä kielii myös kotimainen kirjallisuuden puute. Suomalainen sijoituskirjallisuus on keskittynyt aikaisemmin lähinnä arvosijoittamiseen ja jo olemassa olevat teokset ovat käsitelleet laatusijoittamista perin pintapuolisesti. Ensimmäinen suomalainen laatusijoittamiseen keskittyvä teos julkaistiin vuonna 2017. (Rahamedia 2023.) Viimeisimmät laatusijoittamista tutkivat opinnäytetyöt syventyvät laatusijoittamisen perusteisiin sijoitusstrategiana ja vertailemaan laatusijoittamista kasvu- ja arvosijoittamiseen (Korhonen 2012; Niinimäki 2018; Makkonen & Virtanen 2018).

Viime vuosina lisääntynyt kiinnostus koskien säästämistä ja sijoittamista on myös herättänyt mielenkiintoa erilaisiin sijoitusstrategioihin ja hieman lisännyt laatusijoittamisen tunnettavuutta (Hällfors 2021). Vaikka kotimarkkinamme ovatkin pienet, Helsingin pörssistä löytyy kattava valikoima suomalaisia laaturyhtiöitä.

Sijoittaminen on nykyään entistä helpompaa. Tietoa sijoittamisesta ja eri sijoituskohteista on saatavilla helposti. Sijoitusmahdollisuudet ovat monipuolistuneet ja sijoitusmarkkinoilta löytyy jokaiselle jotakin – omiin tarpeisiin ja arvoihin sopivia sijoitustuotteita. Monipuolistuneiden sijoitustuotteiden myötä sijoittamiseen voi päästä kiinni pienelläkin pääomalla, mikä on osaltaan madaltanut suomalaisten yksityissijoittajien kynnystä tutustua sijoittamiseen. (Vaihekoski 2020, 24.)



Kuvio 1. Pörssiosakkeita, sijoitusrahastoja tai molempia omistavien henkilöiden lukumäärä vuosina 2009–2021 (Tilastokeskus 2023c).

Kuviossa 1 ilmenee pörssiosakkeita, sijoitusrahastoja tai molempia omistavien henkilöiden lukumäärä vuosina 2009–2021. Kasvu on ollut tasaista vuodesta 2009 eteenpäin. Etenkin nuorten innostus sijoittamista kohtaan on suurempaa kuin koskaan. Vuosi 2020 ja koronapandemian alku oli merkittävä aikakausi suomalaisille sijoitusmarkkinoille. Pörssien heilunnasta vauhtia ottanut sijoitusbuumi sai liikkeelle ennennäkemättömän määrän piensijoittajia ja suorien osakesijoitusten kasvu oli vuodessa yli 10 prosenttia, ylettyen melkein 900 000 kotitalouteen. (Pörssisäätiö 2023a.)

1.3 Tutkimusaineisto

Laatuyhtiöt löydetään yhtiöiden tunnuslukuja ja kasvunäkymiä tarkastelemalla. Laatuyhtiöiden poimintaan opinnäytetyötä varten käytetään tunnuslukuja oman pääoman tuotto prosentti (return on equity), nettovelkaantumisaste prosentti (net gearing) sekä osinkotuotto prosentti (dividend yield). Kyseiset tunnusluvut on valittu opinnäytetyön laatuyhtiöiden valintakriteereiksi, koska ne ovat usein laatuyhtiöiden arvotuksessa käytettyjä tunnuslukuja ja mittaavat

laatuyhtiöiden määritelmän kaikkia oleellisempia osa-alueita. Tunnusluvut määritellään tarkemmin luvussa 4.

Laatuyhtiöiden tuottoja tutkitaan yksittäisten yhtiöiden sekä kymmenen valitun yhtiön pohjalta muodostetun portfolion näkökulmasta. Lisäksi tarkastellaan yhtiöiden osingonjakohistoriaa aikavälillä 2012–2022. Osakkeiden tuottoja verrataan Helsingin pörssin indeksiin OMXH CAP PI:hin. Indeksillä ei sisällä yhtiöiden maksamia osinkoja, joten osakkeiden tuotto muodostuu vain niiden arvonnoususta. Koska osinkotuotot ovat merkittävä osa laatusijoitusstrategian tuottavuutta, tutkimuksessa perehdytään yhtiöiden osingonjakohistoriaan sijoitusperiodin aikana.

Opinnäytetyötä varten kerättävät aineistot poimitaan valmiina eri analysointipalveluita hyödyntäen. Laatuyhtiöiden määrittelyyn ja tunnuslukujen poimintaan käytetään yhtä lähdettä tunnuslukujen yhtenäistämiseksi ja tutkielman reliabiliteetin lisäämiseksi. Osakkeiden historialliset tuotot kootaan Yahoo Financen tuottaman datan avulla ja indeksin historiallinen kurssikehitys saadaan Investing.com -verkkosivuilta. Yhtiöiden osingonjakohistoria poimitaan yhtiöiden verkkosivuilta tai vuosikertomuksista. Aineiston analysointiin käytetään Microsoft Excel -ohjelmistoa.

1.4 Tutkimusmenetelmät

Tämä opinnäytetyö on tutkimustyyppinen työ, jonka tutkimusaineistoksi on kerätty dataa yhtiöiden osakkeiden historiallisesta arvonnoususta. Tutkimusaineiston analyysin tukena hyödynnetään erilaisia internet-lähteitä sekä ammattikirjallisuutta. Opinnäytetyö toteutetaan hyödyntäen kvantitatiivista eli määrällistä tutkimusmenetelmää ja opinnäytetyössä hyödynnetään myös piirteitä laadullisesta eli kvalitatiivisesta tutkimusmenetelmästä.

Määrällinen tutkimusmenetelmä on menetelmäsuuntaus, joka perustuu kohteen tulkintaan ja kuvaamiseen numeroiden avulla. Se vastaa esimerkiksi kysymykseen, kuinka moni tai kuinka paljon. (Tilastokeskus 2023b.) Määrällistä

tutkimusmenetelmää käytetään kartoittaessa laatuystiötä ja niiden toteutuneita historiallisia tuottoja. Kyseistä menetelmää käytetään myös vastatessa opinnäytetyön tutkimuskysymyksiin, sillä tieto pohjautuu pitkälti numeeriseen dataan ja lukuarvoihin.

Laadullinen tutkimusmenetelmä pyrkii ymmärtämään kohteen laatua ja merkityksiä kokonaisvaltaisesti. Sen avulla pystytään tekemään aiheesta syvempää tutkimusta ja analyysiä, kun määrällisen tutkimusmenetelmän antamat mittaus tulokset ovat tiedossa. (Tilastokeskus 2023a.) Jotta opinnäytetyön tutkielmaan saadaan syvyyttä, käytetään myös laadullista tutkimusmenetelmää hyväksi tutkimusongelman analysoimisessa. Laadullisen tutkimusmenetelmän avulla voidaan muun muassa tehdä päätelmiä, eritellä tutkimusongelmaan vaikuttaneita tekijöitä ja paneutua toteutuneiden tuottojen ja muuttuvien markkinatilanteiden aiheuttamiin syy-seuraussuhteisiin.

1.5 Työn rakenne ja rajaukset

Tämä opinnäytetyö noudattaa perinteisen tutkielman rakennetta. Opinnäytetyö sisältää johdannon, teoreettisen viitekehyksen, tutkimusosion sekä johtopäätökset. Opinnäytetyön johdanto perehdyttää lukijan tutkielman tutkimusongelmaan, tavoitteisiin ja taustaan. Teoreettinen viitekehys tutustuttaa lukijan tutkimusosion kannalta välttämättömään tietoperustaan koskien laatusijoittamista, sijoittamisesta aiheutuvaa riskiä ja tuottoa, sekä tutkielmaa varten käytettyjä tunnuslukuja. Tutkimusosiossa analysoidaan kerättyä aineistoa ja tutkimustuloksia. Päätelmäosiossa kootaan yhteen keskeiset tutkimustulokset ja niistä tehtävät johtopäätökset. Lisäksi arvioidaan opinnäytetyön tutkielman validiteettia ja reliabiliteettia sekä käydään läpi tutkielman jatkotutkimusmahdollisuudet.

Opinnäytetyötä on rajattu määrällisesti sekä ajallisesti. Aihe rajataan koskemaan laatusijoittamista ja laatuystiöiden toteutuneita historiallisia tuottoja verrattuna markkinoiden yleiseen kehitykseen Helsingin pörssissä. Lisäksi tutkitaan valittujen yhtiöiden osingonjakohistoriaa vuosien 2012–2022 aikana.

Opinnäytetyö on rajattu aiheensa perusteella koskemaan omaisuusluokista osakesijoittamista sekä Helsingin pörssin päälistalle listautuneita yhtiöitä, koska First North -listan yhtiöt ovat lähinnä kasvuyhtiöitä. Tutkielma rajataan koskemaan kymmenen opinnäytetyötä varten määritellyn laatu-yhtiön tuottoja, sillä Harry Markowitzin portfolioteorian mukaan kymmenen osakkeen hajautuksella saavutetaan jo huomattava hajautushyöty. Portfolioteorian käsite määritellään tarkemmin luvussa 3.

Tutkielman kestoksi on rajattu kymmenen vuoden periodi, ja se asetetaan päätymään vuoteen 2022. Tätä aikaväliä voidaan pitää validina pituutena tutkiessa historiallisia tuottoja. Lisäksi aikaväli on rajattu loppumaan mahdollisimman lähelle nykyhetkeä, jotta se antaa mahdollisimman realistisen kuvan toteutuneista tuotoista tämän päivän sijoittajalle. Aikaväliin mahtuu tasaista talouskasvua ja niin ikään muuttuvia markkinatilanteita, mikä antaa sijoittajalle myös paremman yleiskuvan toteutuneista historiallisista osaketuotoista.

2 Osakesijoittaminen

Osakesijoittaminen on yksi yleisemmistä sijoitusmuodoista. Osakkeisiin sijoittamalla sijoittaja ostaa osuuden yhtiöstä. Sijoittaja saa osakkeella osallistumisoikeuden yrityksen yhtiökokouksiin, etuoikeuden uusien osakkeiden merkitsemiseen osakeanneissa sekä oikeuden yhtiön jakamiin osinkoihin. Sijoittaja voi saada osakesijoitukselleen tuottoa yhtiön maksamista osingoista ja osakkeen mahdollisesta arvonnoususta sijoitusperiodin lopussa, kun osake myydään. (Kallunki & Martikainen & Niemelä 2019, 75–76.)

Osakesijoittamisen riskinä on mahdollinen sijoittamansa pääoman menetys. Lisäksi osakesijoittamisen varjopuolena on, että osakkeenomistajille osinkoina jaettavan tuoton määrä korreloi voimakkaasti yhtiön tekemän tuloksen kanssa. Toisin sanoen tuotto sijoitukselle voi jäädä kokonaan saamatta yhtiön heikon taloudellisen tilanteen takia. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 12–13.)

2.1 Sijoittaminen muuttuvassa ympäristössä

Digitalisaatio ja globalisaatio ovat muovanneet sijoitusympäristöä merkittävästi. Erilaisia sijoitustuotteita on tarjolla runsaasti ja digitalisaation ansiosta kaupan käynnin kustannukset ovat laskeneet huomattavasti. Sijoittaminen ulkomaille on myös entistä helpompaa ja ulkomaisia sijoituskohteita on helposti saatavilla. (Nikkinen ym. 2002, 10–11.)

Myös sijoitusmarkkinat seuraavat trendejä ja mukautuvat väestön kulutustottumuksiin. Digitalisaatio, globalisaatio ja trendit ovat yhdessä muovanneet sijoitusala tarjoten uusia ja helpommin saavutettavia, sijoittajan tarpeita palvelevia sijoituskohteita. Kestävä ja vastuullinen sijoittaminen on 2020-luvun suurin sijoitustrendi. Sijoittajat ovat yhä enemmän kiinnostuneita ympäristöön ja sosiaaliseen vastuuseen liittyvistä tekijöistä sijoituspäätöksissään. Tämän seurauksena vastuullisia sijoitusinstrumentteja on tarjolla myös entistä enemmän. (Sijoittaja.fi 2022.)

Vaikka sijoittaminen on entistä helpompaa, tulee sijoittajan kuitenkin ottaa huomioon muuttuva sijoitusympäristö. Sijoitusympäristöllä viitataan taloudelliseen markkinaympäristöön, jossa sijoittajat toimivat. Muutokset politiikassa, ympäristössä sekä taloudessa peilautuvat välittömästi sijoitusympäristöön. Esimerkiksi markkinoiden volatiliiteetti, korkotason vaihtelut, valuuttakurssimuutokset ja muut markkinoiden liikkeet voivat vaikuttaa sijoituskohteiden arvoon. (Nikkinen ym. 2002, 29–31.)

On tärkeää, että sijoittajat pysyvät ajan tasalla sijoitusympäristön muutoksista ja trendeistä, sillä ne voivat vaikuttaa sijoitusten tuottopotentiaaliin ja riskiprofiiliin merkittävästi. Sijoituspäätöksiä tehdessään tulee sijoittajan ottaa huomioon nämä tekijät ja sopeuttaa sijoitusstrategiaansa tarvittaessa. (Nikkinen ym. 2002, 29–31.)

2.2 Henkilökohtainen sijoitusstrategia

Jokaisen sijoittajan kannattaa määrittää oma sijoitusprofiilinsa ja sijoitusstrategiansa. Henkilökohtainen sijoitusstrategia toimii sijoittajan suunnitelmana ja lähestymistapana sijoittamiseen. Sen avulla sijoittaja hahmottaa paremmin oman taloudellisen tilanteen ja tavoitteensa säästäjänä tai sijoittajana. Sijoitusstrategia on olennainen työkalu, jonka avulla sijoittaja voi löytää tavoitteisiinsa sopivat sijoituskohteet. (Saario 2016, luku 5.)

Sijoitusstrategiaa laadittaessa tarkastellaan sijoittajan sijoitushorisonttia, sijoitussummaa ja riskinkantokykyä. Lisäksi sijoittajan tulee määrittää, haluaako seurata markkinoita aktiivisesti vai passiivisesti, eli tehdäänkö sijoituksiin muutoksia markkinoiden liikkeessa ja kuinka usein. Sijoitustavan valinta riippuu sijoittajan omista mieltymyksistä, resursseista ja asiantuntemuksesta. Aktiivinen sijoittaminen voi tarjota mahdollisuuksia suurempiin tuottoihin, mutta se vaatii myös enemmän aikaa, vaivaa ja seurantaa. Passiivinen sijoittaminen puolestaan voi olla helppo ja vähäriskinen tapa sijoittaa, kun pyritään hyötymään markkinoiden pitkän aikavälin kasvusta. (Saario 2016, luku 5.)

Sijoitushorisontti määrittelee sijoitusajan pituuden. Sijoitushorisontti viittaa ajanjaksoon, jonka aikana sijoittaja on valmis pitämään varansa kiinni sijoituskohteessaan. Sijoitushorisontti liittyy myös riskien hallintaan. Pitkän aikavälin sijoituskohteet voivat tarjota sijoittajalle mahdollisuuden välttää markkinoiden lyhytaikaisen heilunnan vaikutuksilta ja saavuttaa pitkän aikavälin tuottoja. Sijoitussumma taas määrittää, kuinka suurta osaa varallisuudesta ollaan sijoittamassa ja onko sijoitusomaisuus hajautettavissa. Sijoitussumman hajauttaminen viittaa sijoitusomaisuuden jakamiseen eri sijoituskohteisiin. (Saario 2016, luku 5.)

Sijoittajan riskinsietokyky viittaa siihen, kuinka paljon riskiä tai epävarmuutta sijoittaja on valmis ottamaan sijoituksissaan. Se kuvastaa sijoittajan kykyä kestää ja hyväksyä sijoituksiin liittyvää epävarmuutta ja mahdollisia tappioita. Riskinsietokykyyn vaikuttavat useat tekijät, kuten sijoittajan taloudellinen tilanne, tavoitteet ja sijoitushorisontti. (Saario 2016, luku 5.)

Henkilökohtaisen riskinsietokyvyn määrittäminen on tärkeää sijoitusstrategian suunnittelussa. Oman riskinsietokyvyn ymmärtäminen auttaa valitsemaan sopivan riskitason sijoituskohteita, jotka ovat linjassa sijoittajan tavoitteiden ja riskinsietokyvyn kanssa. Osa sijoittajista on luonteeltaan riskiä karttavia ja haluaa minimoida tappioriskin, kun taas toiset ovat valmiita ottamaan suurempia riskejä tavoitellessaan korkeampia tuottoja. (Saario 2016, luku 5.)

Sijoittajan muodostama henkilökohtainen sijoitusstrategia on joustava ja saattaa muuttua ajan myötä. On tärkeää, että sijoittaja tarkastelee säännöllisesti sijoitusstrategiaansa ja päivittää sen vastaamaan muuttuvaa sijoitusympäristöä. (Saario 2016, luku 5.)

2.3 Tuoton määritelmä

Sijoittaja haluaa aina sijoituksilleen tuoton. Sijoituksen tuotto kuvaa sitä, kuinka hyvin sijoitus on tuottanut suhteessa muihin sijoituksiin, eli kuinka paljon sijoituskohde on tuottanut sijoittajalleen. Tuotto on sijoittajan palkkio, jonka sijoittaja saa kahdesta seikasta: ensinnäkin siitä, että sijoitettu raha on sijoittajan käytössä vasta sijoitusperiodin loputtua, ja toiseksi siitä, että sijoitetun pääoman takaisin saaminen on epävarmaa ja sijoitukseen liittyy riskiä. Sijoittaja siis ottaa riskin ja sitoutuu sijoittamaan varojaan, mistä vastineeksi hän odottaa saavansa myös riskin kattavaa tuottoa. Voidaan siis todeta, että mitä riskisempi sijoitus on, sitä suurempaa tuottoa sijoittaja haluaa sijoitukselleen. (Nikkinen ym. 2002, 9.)

Arvopaperien tuoton laskemiseksi otetaan huomioon arvopaperin hinnanmuutos sekä saadut kassavirrat. Osakesijoituksessa tuotto määritellään osakkeen arvon kasvuna tai laskuna ja saatujen osinkojen summana. Näin ollen osakkeen tuotto voi olla myös negatiivinen. Sijoituskohteen tuotto muodostuu siis osakkeen arvonmuutoksesta ja maksetuista osingoista. Näiden kahden komponentin summaa kutsutaan osakkeen kokonaistuotoksi. (Nikkinen ym. 2002, 22.) Osakkeen sijoitusperiodin tuotto voidaan laskea seuraavalla kaavalla:

$$Sijoitusperiodin tuotto = \frac{(päättöshinta - aloitushinta) + maksetut osingot}{aloitushinta} \quad (1)$$

Sijoituskohteiden historiallisia tuottoja, eli jo toteutuneita tuottoja voidaan arvioida ja analysoida helposti, koska ne perustuvat jo olemassa olevaan dataan. Tulevaisuuden tuottojen ennustaminen sen sijaan on haastavaa, jopa mahdollonta. Tämä johtuu siitä, että tehokkailla markkinoilla osakekurssit heilahtelevat satunnaisesti ja liikkuvat markkinoiden reaktioiden, kuten talouden suhdanteiden tai poliittisten tapahtumien vaikutuksesta. (Knüpfer & Puttonen 2014, 137.)

2.4 Riskin määritelmä

Kaikki sijoitukset sisältävät riskiä, ja sijoittaja vaatii tuottoa ottamastaan riskistä. Sijoittajan on tärkeää ymmärtää sijoituksensa riskiprofiili ja huomioida se sijoitusstrategiassaan, kun hän tarkastelee omia taloudellisia tavoitteitaan, sijoitushorisonttiaan ja riskinsietokykyään. (Nikkinen ym. 2002, 28–29.)

Riski tarkoittaa tappion mahdollisuutta, mutta se sisältää myös mahdollisuuden tuottoon. Riski viittaa mahdollisuuteen menettää osa sijoitetusta pääomasta tai menettää se kokonaan, tai vaihtoehtoisesti saada odotettua pienempi tai suurempi tuotto sijoitukselle. Sijoituksen riskiä eli tuoton vaihtelua voidaan mitata helpoiten osakkeen volatiliteetin eli keskihajonnan avulla. (Nikkinen ym. 2002, 28–31.)

2.4.1 Volatiliteetti

Volatiliteetti on yleisimpiä sijoitustoiminnassa käytettyjä riskin mittareita. Volatiliteetti eli keskihajonta mittaa, kuinka paljon sijoituskohteen hinta heilahtelee odotusarvonsa ympärillä tietyllä ajanjaksolla. Volatiliteetti kuvaa sijoituksen kokonaisriskiä. Volatiliteetti voidaan laskea mille tahansa sijoitusinstrumentille ja se lasketaan arvopaperin hintahistoriasta eli toteutuneesta historiallisesta arvomuutoksesta. (Pankkiasiat.fi 2023b.)

Mitä suurempi sijoituskohteen volatiliteetti on, sitä suurempi sijoituksen riski on ja sitä voimakkaammin sijoituskohteen hinta vaihtelee päivästä toiseen.

Korkean volatiliteetin sijoituskohteet voivat siis tarjota mahdollisuuden suurempiin tuottoihin, mutta sisältävät myös suuremman riskin menettää sijoitettuja varoja. (Pankkiasiat.fi 2023b.)

Volatiliteettia eli mahdollisten tuottojen heilahteluja aiheuttavat muun muassa taloudelliset uutiset, markkinoiden yleinen epävarmuus ja poliittiset tapahtumat. Pienillä ja rajoitetuilla markkinoilla hinnanvaihtelu on yleensä suurempaa, kun taas laajoilla ja vakailta markkinoilla hinnanvaihtelu on pienempää, eli niillä on pienempi volatiliteetti. (Sijoitustieto 2018.)

2.4.2 Systemaattinen ja epäsystemaattinen riski

Modernin rahoitusteorian mukaan sijoituskohteen kokonaisriski koostuu kahdesta komponentista: systemaattisesta ja epäsystemaattisesta riskistä. Systemaattista riskiä ei voida poistaa, sillä siitä ei päästä eroon hajauttamalla. Epäsystemaattinen riski voidaan taas helposti minimoida sijoittajan toimesta. (Nikkinen ym. 2002, 30–31.)

Systemaattinen riski eli markkinariski aiheutuu laajoista makrotaloudellisista tekijöistä, kuten talouden suhdannevaihteluista tai poliittisista tekijöistä. Markkinariski vaikuttaa jossain määrin kaikkiin markkinoilla oleviin arvopapereihin. Se on siis sidonnainen koko sijoitusmarkkinoiden kehitykseen. Epäsystemaattinen riski eli yhtiökohtainen riski sitoutuu yksittäiseen sijoituskohteeseen vaikuttavista tekijöistä. Epäsystemaattinen riski voidaan minimoida yksinkertaisesti hajauttamalla sijoitussalkkua, eli sijoittamalla mahdollisimman moneen erilaiseen kohteeseen. Tällöin eri sijoituskohteiden sisältämät yrityskohtaiset riskit kumoavat toisensa. (Nikkinen ym. 2002, 31.)

2.4.3 Alfa ja beta

Yksi sijoituksen kokonaisriskiä kuvaava mittari on volatiliteetti. Sijoituksen epäsystemaattista riskiä voidaan mitata beta-kertoimella. Beta-kerroin kuvaa osakkeen markkinariskiä ja osakkeen kokonaistuoton riippuvuutta markkinoiden keskimääräiseen tuottoon nähden. Jos beta-kerroin on yksi, osakkeen tuotto

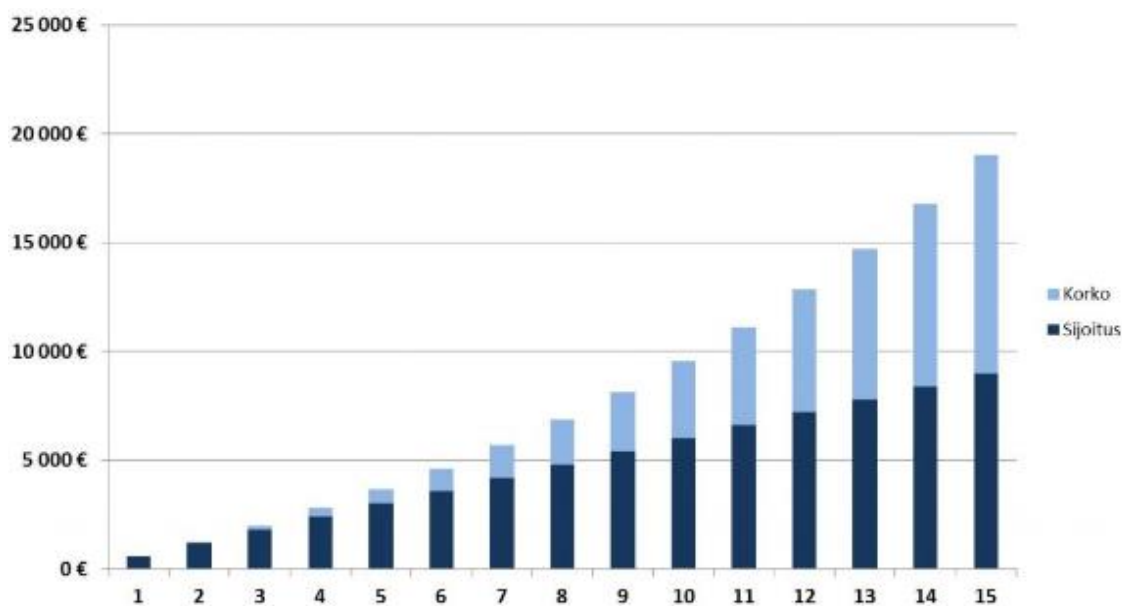
muuttuu samaa tahtia kuin markkinoiden keskimääräinen tuotto. Kertoimen ollessa kaksi, osake sisältää enemmän riskiä ja tuotto vaihtelee kaksinkertaisesti markkinoihin verrattuna. Alle yhden beta-kertoimen osakkeet taasen reagoivat markkinoiden muutoksiin keskimääräistä vähemmän. (Knüpfer & Puttonen 2014, 150–151.)

Jensenin Alfa on tunnettu sijoitusportfolion suorituskykyyn perustuva mittari. Alfa-kerroin kuvaa sijoituskohteen tuottoa suhteessa vertailuindeksiin. Mitä korkeampi alfa-kerroin on, sitä paremmin kohde on tuottanut vertailuindeksiin nähden, eli toisin sanoen sijoittaja on onnistunut saavuttamaan sijoitukselleen markkinaa parempaa tuottoa. (Pankkiasiat.fi 2023a.)

2.5 Korkoa korolle -periaate

Korkoa korolle -periaate korostaa ajan merkitystä säästämässä ja sijoittamisessa. Sijoittajan sijoitushorisontti on oleellinen tekijä sijoitusten riskinhallinnassa ja tuotto-odotuksien asettamisessa. Historiallisesti osakkeiden reaali-tuotot pitkällä aikavälillä ovat olleet positiivisia. (Saario 2016, luku 1.)

Korkoa korolle -periaate on taloudellinen ilmiö, joka tarkoittaa yksinkertaistetusti sitä, että sijoituksen tuotto kasvattaa korkoa alkuperäisen pääoman lisäksi. Vuosien kuluessa alkuperäinen pääoma ja ansaitut tuotot lisäävät uutta korkoa, jolloin korkoa korolle -periaate johtaa eksponentiaaliseen tuottojen kasvuun. Edellytyksenä on, että saatu korko sijoitetaan edelleen pääomaan. Osakkeille ei makseta korkoa, vaan ”korko” muodostuu osakkeen arvonnoususta ja maksetuista osingoista. Korkoa korolle -periaatteen tuottoefekti on sama osakesijoituksissa. (Niskanen & Niskanen 2007, 81–84.)



Kuvio 2. Korolle korkoa -efekti (Pörssisäätiö 2017).

Kuvio 2 havainnollistaa korkoa korolle -ilmiötä, kun sijoitetaan 50 euroa kuukausittain ja odotetaan sijoituksille 10 prosentin tuottoa. Kuvio 2 voidaan nähdä, että ensimmäisinä vuosina sijoituksen arvo kasvaa lähinnä kuukausittain sijoitettavalla summalla. Vuosien kuluessa korkotuottojen osuus kasvaa ja 15 vuoden jälkeen korkoa korolle -ilmiön ansiosta korkotuotot ovat kasvaneet suuremmiksi kuin alkuperäinen sijoitettu pääoma. Vaaditaan siis pitkä sijoitushorisontti, jotta eksponentiaalinen tuottojen kasvu voidaan saavuttaa.

2.6 Allokaatio

Allokaatio tarkoittaa yksinkertaistetusti sijoitettavien varojen jakamista erilaisiin omaisuuslajeihin. Yleisempiä omaisuuslajeja ovat esimerkiksi yhtiöiden osakkeet, erilaiset korkotuotteet ja kiinteät sijoituskohteet, kuten maa-, metsä-, ja kiinteistösijoitukset. Allokointina voidaan pitää myös hajauttamista kotimaisten ja ulkomaisten sijoituskohteiden välillä. Sijoitettavat varat siis allokoidaan eri omaisuuslajeihin, ja sen jälkeen ne hajautetaan edelleen yksittäisiin sijoituksiin sijoituskohteessa. (Kallunki ym. 2019, 27.)

Allokointi jaotellaan yleisesti kolmeen eri allokointitapaan: sijoituspolitiikkaan perustuvaan allokointiin, taktiseen allokointiin ja dynaamiseen allokointiin.

Sijoituspolitiikkaan perustuva allokointi on pitkän aikavälin strategia. Sijoittaja muodostaa allokaatorajat, joiden sisällä sijoitussalkun painotukset vaihtelevat omaisuuslajien välillä. Taktinen allokointi on aktiivinen allokointistrategia, jossa sijoittaja hyödyntää omia näkemyksiään ja analysoi markkinoiden tilannetta. Dynaaminen allokointi tarkoittaa sijoitussalkun suojaamista esimerkiksi johdannaisilla muuttuvia markkinatilanteita vastaan. (Kallunki ym. 2019, 27–28.)

Allokaatio liittyy jokaisen sijoittajan henkilökohtaiseen sijoitussunnitelmaan. Allokaation perimmäinen tarkoitus on parantaa sijoitussalkun riski-tuotto-profiilia. Allokaation käsite kuvaa laajempaa omaisuuslajien välillä tapahtumaa hajauttamista, kun pelkkä hajauttaminen kuvaa yksittäisten sijoituskohteiden valintoja. (Isola 2015.)

2.7 Portfolioteoria

Sijoitustoiminnassa on oleellista riskin minimointi. Vuonna 1952 Harry Markowitz esitteli portfolioteoriansa koskien hajauttamisen vaikutusta sijoituksen riskiin ja tuottoon. Hajautuksen myötä portfolion arvo ei ole riippuvainen vain yksittäisen sijoituskohteen arvonmuutoksesta. Teorian mukaan sijoitusten kokonaisriskiä voidaan siis pienentää huomattavasti hajauttamalla varat eri sijoituskohteisiin. (Kallunki ym. 2019, 29–30.)

Monesta sijoituskohteesta muodostettua sijoitussalkkua kutsutaan portfolioksi. Portfolioteorian hajautushyöty perustuu osakkeiden tuottojen väliseen systemaattiseen korrelaatioon. Paras hajautushyöty saadaan valitsemalla osakkeita, jotka korreloivat keskenään mahdollisimman vähän. Toisin sanottuna yhden osakkeen mahdollinen kurssilasku kompensoituu muiden osakkeiden kurssinousulla. Se johtaa sijoitussalkun riskin pienenemiseen samalla, kun tuotto-odotus säilyy samana. Huomattava hajautushyöty voidaan saavuttaa jakamalla varat vain kymmeneen eri sijoituskohteeseen. (Nikkinen ym. 2002, 45.)

Portfolioteoria on erinomainen työkalu sijoittajalle. Hajauttamalla varoja voidaan hallita riskiä ja pyrkiä maksimoimaan sijoituksen tuotto tietyllä riskitasolla. Portfolion tuotto saadaan laskemalla yksittäisten sijoituskohteiden tuotot

painottamalla niiden osuutta portfoliossa ja portfolion riski saadaan laskemalla sen keskihajonta. Portfolioteoriaa soveltamalla sijoittaja voi löytää optimaalisen portfolion, joka tarjoaa mahdollisimman hyvän tuoton tietyllä riskillä tai mahdollisimman pienen riskin tietyllä tuottotasolla. (Bodie & Kane & Marcus 2018, 194–197.)

2.8 Markkinatehokkuus (EMH)

Perinteisen rahoitusteorian mukaan rahoitusmarkkinat toimivat tehokkaasti. Vuonna 1970 Eugene F. Fama esitteli tehokkaiden markkinoiden hypoteesin (efficient market hypothesis, EMH). Hypoteesi perustuu markkinoilla liikkuvaan informaatioon: Tehokkailla markkinoilla arvopaperien hinnat heijastavat nopeasti ja täydellisesti kaikkea olemassa olevaa informaatiota. Näin ollen arvopaperien hinnat muuttuvat siis täysin sattumanvaraisesti, ja tulevia tuottoja ei voida ennustaa etukäteen. Muuttuvista, ennalta-arvaamattomista hinnoista käytetään usein termiä satunnaiskävely (random walk). Markkinoiden tehokkuus johtaa siihen, että pitkällä aikavälillä keskimääräistä parempaa tuottoa eli ylituottoa on mahdotonta saavuttaa. (Malkiel 2003, 60.)

2.8.1 Tehokkuuden kolme astetta

Faman mukaan markkinoiden tehokkuuden käsite voidaan jakaa kolmeen tasoon riippuen informaatiosta, jota osakkeiden hintojen tulee heijastaa:

1. Heikot ehdot täyttävät tehokkuus. Heikosti tehokkailla markkinoilla arvopaperien hinnat heijastavat kaiken aiempiin kauppoihin sisältyvän informaation, joka saadaan hintojen ja kaupankäyntimäärien perusteella. Heikkojen ehtojen vallitessa teknisestä analyysistä ei voida hyödyntää, koska tulevaisuuden hintakehitystä ei voida ennustaa jo tapahtuneen hintakehityksen perusteella.
2. Keskivahvat ehdot täyttävä tehokkuus. Keskivahvasti tehokkailla markkinoilla arvopaperien hinnat heijastavat jo valmiiksi tiedon julkistamisen aiheuttamat ennustettavat osakkeiden tuottoreaktiot, kuten

tilinpäätöstiedot tai liiketoiminnan ennusteet. Keskipohjaisesti tehokkailla markkinoilla fundamenttianalyysisiä ei voida hyödyntää, koska kaikki julkinen informaatio on nähtävillä arvopaperien hinnoissa.

3. Vahvat ehdot täyttävä tehokkuus. Vahvasti tehokkailla markkinoilla kaikki olemassa oleva, myös julkistamaton informaatio heijastuu arvopapereiden hintoihin. Vahvasti tehokkailla markkinoilla edes julkistamattomalla sisäpiiritiedolla ei voida saavuttaa ylituottoja. (Bodie ym. 2018, 338.)

2.8.2 Poikkeamat markkinatehokkuudessa

Eugene F. Faman markkinatehokkuushypoteesi on saanut osakseen myös runsaasti kritiikkiä. Markkinoiden tehokkuutta on tutkittu rahoitustieteessä paljon ja pitkään. Tutkijat ovat tehneet markkinatehokkuutta käsittelevissä tutkimuksissa lukuisia havaintoja, joiden mukaan markkinatehokkuuden kolme tasoa eivät täysin täyty. Yleinen oletus kuitenkin on, että markkinat toimivat ainakin jossain määrin tehokkaasti. (Nikkinen ym. 2002, 85–86.)

Osakemarkkinoilla on havaittu pitkäaikaisia säännönmukaisia poikkeamia markkinoiden tehokkuudesta. Näitä poikkeamia kutsutaan anomalioiksi. Lyhyet, satunnaiset poikkeamat eivät kuitenkaan ole merkittäviä ja ne eivät tarkoita markkinoiden tehottomuutta. (Malkiel 2003, 60–61.)

Anomalioiden taustalla nähdään yleensä markkinoiden tehottomuus tai hinnoittelumallien virheellisyys. Yleisimpiä markkinoilla ilmeneviä anomalioita ovat esimerkiksi seuraavat:

- Tammikuuilmiö: osaketuotot ovat korkeimmillaan tammikuussa.
- Viikonpäiväanomalia: osakekurssit putoavat alhaisimmilleen maanantaisin.
- Kuunvaiheilmiö: kuukaudenpäivistä osaketuotot ovat korkeimmillaan kuukauden vaihtuessa.

- P/E -anomalia: matalan P/E-luvun osakkeilla on keskimäärin suurempi tuotto kuin korkean P/E-luvun osakkeilla.
- Yrityskokoanomalia: pienten yhtiöiden riskikorjattu tuotto on korkeampi kuin keskisuurten tai suurten yhtiöiden. (Malkiel 2003, 64–72.)

Tehokkailla markkinoilla ei pitäisi olla mahdollista saavuttaa keskimääräistä parempia tuottoja. Anomaliaita hyödyntämällä on kuitenkin ollut mahdollista saavuttaa ylituottoja osakemarkkinoilla. Anomaliat havaitaan tavallisesti vasta niiden ilmentymisen jälkeen ja historiassa havaitut anomaliat eivät ole tae niiden esiintymisestä tulevaisuudessa. (Malkiel 2003, 61–72.)

Rahoituskirjallisuudessa käydään vilkasta keskustelua siitä, että anomalioiden avulla saavutetut ylituotot olisivat vain seurausta erilaisten sijoitusstrategioiden suuremmasta riskisyydestä, eivätkä johtuisi markkinoiden tehottomuudesta. Tähdän, eikä siihen, toimivatko markkinat tehokkaasti ole saatu lopullista vastausta, ja keskustelu aiheen ympärillä tulee varmasti jatkumaan pitkään. (Kallunki ym. 2019, 183–184.)

3 Tunnusluvut

Tilinpäätöstietojen pohjalta voidaan laskea erilaisia yhtiön toimintaa ja taloutta kuvaavia tunnuslukuja. Näitä tunnuslukuja käytetään hahmottamaan ja arvioimaan yhtiön talouden kokonaiskuvaa ja toimintaedellytyksiä. Tunnusluvut jaotellaan yleisesti kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden tunnuslukuihin, jotka yhdessä muodostavat yhtiön taloudellisen suorituskyvyn. (Niskanen & Niskanen 2007, 55.)

Tunnusluvut ovat tilinpäätöstiedoista johdettuja mittareita. Sekä yritys itse että ulkopuoliset tahot voivat käyttää näitä tunnuslukuja määrittäessään yhtiön taloudellista suorituskykyä. Tunnusluvut tarjoavat arvokasta tietoa ja auttavat sijoittajia, analyytikkoja ja muita sidosryhmiä tekemään yhtiöön kohdistuvia päätöksiä. Tunnuslukujen avulla voidaan myös ennakoida yhtiön tulevaisuuden näkymiä. Tunnusluvut ovat prosenttimuotoisia, joten ne ovat keskenään vertailukelpoisia. Tunnuslukujen avulla voidaan vertailla keskenään esimerkiksi saman toimialan

ja kokoluokan yhtiöitä. Tunnusluvut voidaan määrittää monella tapaa, joten vertailukelpoisuuden säilyttämiseksi tulisi vertailtavat tunnusluvut poimia samasta lähteestä tai laskea ne itse tilinpäätöstiedoista. (Niskanen & Niskanen 2007, 56.)

3.1 Oman pääoman tuotto prosentti

Oman pääoman tuotto prosentti (return on equity eli ROE) on yksi keskeisimmistä yrityksen kannattavuuden mittareista, joita omistajat ja sijoittajat käyttävät. Kannattavuutta pidetään yhtenä yhtiön olennaisimmista toimintaedellytyksistä. Mikäli kannattavuus on heikko, yhtiö tuottaa tappiota ja syö omaa pääomaansa, joka johtaa yleensä yhtiön liiketoiminnan lopettamiseen. Oman pääoman tuotto prosentti kuvaa sitä, kuinka paljon yritys on tuottanut suhteessa sen omaan pääomaan. (Alma Talent 2023b.) Oman pääomantuotto prosentti voidaan laskea seuraavalla kaavalla:

$$\text{Oman pääoman tuotto prosentti} = 100 \times \frac{(\text{nettotulos 12kk})}{\text{oikaistu oma pääoma keskimäärin}} \quad (2)$$

Yhtiön oma pääoma koostuu sen omistajien alkuperäisistä pääomasijoituksista ja yhtiöön jääneistä voittovaroista, eli edellisten tilikausien voitoista (Niskanen & Niskanen 2007, 48). Oman pääoman tuottotaso määräytyy suurelta osin sen omistajien asettamien tuotto vaatimusten perusteella. Oman pääoman tuottotason odotetaan olevan korkeampi kuin riskittömän sijoituksen tuotto markkinoilla, koska omaan pääomaan sijoittaminen sisältää riskiä. Riskisyyden takia riskittömään tuottoon lisätään riskin määrää kuvaava riskilisä eli riskipremio. Mitä riskisempi yritys siis on, sen korkeampi tulee olla oman pääoman tuottotaso. Erinomaisena oman pääoman tuottoasteena voidaan pitää yli 20 % ja hyvänä 10–15 % tuottoastetta. (Alma Talent 2023b.)

3.2 Nettovelkaantumisaste prosentti

Nettovelkaantumisaste prosentti on yksi vakavaraisuuden tunnusluvuista, joka liittyy yhtiön pääomarakenteeseen. Vakavaraisen yhtiön pääomarakenne on

terve, ja sillä on enemmän omaa kuin vierasta pääomaa, mikä antaa yhtiölle valmiuden selviytyä sitoumuksistaan pitkällä aikavälillä. Nettovelkaantumisasaste-prosentti eli gearing-luku kuvaa yrityksen velkaantuneisuutta ja mittaa yhtiön kontrollisen nettovelan suhdetta omaan pääomaan. Nettovelka saadaan, kun korollisista veloista vähennetään likvidit rahavarat. (Niskanen & Niskanen 2007, 57–58.) Nettovelkaantumisasaste-prosentti voidaan laskea seuraavalla kaavalla:

$$\text{Nettovelkaantumisasaste-prosentti} = 100 \times \frac{(\text{korolliset velat} - \text{likvidit rahavarat})}{\text{oma pääoma}} \quad (3)$$

Mitä korkeampi tunnusluvun arvo on, sitä suurempi on yhtiön velkaantuneisuus. Kun tunnusluvun arvo on 100, yhtiön omistajien ja rahoittajien pääomapanokset, eli yhtiön varat ja velat ovat yhtä suuret. Jos tunnusluvun arvo on negatiivinen, yhtiö on käytännössä nettovelaton, eli korollista velkaa ei ole tai ne voidaan maksaa takaisin välittömästi yrityksen kassavarannoista. Korkea velkaantuneisuus muodostaa riskitekijän, joka rajoittaa yhtiön kasvumahdollisuuksia sitoessaan paljon pääomaa ja vähentää sen taloudellista liikkumavaraa. Hyvän suuntaa antavana viitearvona nettovelkaantumisasasteelle pidetään 10–60 prosenttia. (Alma Talent 2023a.)

3.3 Osinkotuotto-prosentti

Yrityksen osinkotuotto-prosentti on pörssin arvostusluku. Sijoittaja voi käyttää arvostuslukuja ja hyödyntää niistä saatavia tietoja sijoituspäätöksissään. Osinkotuotto-prosentti kuvaa jaetun osingon määrää suhteessa osakkeen pörssikurssiin, eli se ilmaisee prosentuaalisesti, kuinka paljon osinkoa on jaettu suhteessa osakkeen hintaan. (Alma Talent 2023c.) Osinkotuotto-prosentti voidaan laskea seuraavalla kaavalla:

$$\text{Osinkotuotto-prosentti} = 100 \times \frac{\text{osakekohtainen osinko}}{\text{osakekurssi}} \quad (4)$$

Osinkotuotto-prosentti antaa sijoittajalle tietoa osingon suuruudesta suhteessa sijoituskohteen arvoon ja on siksi hyvin havainnollinen mittari. Matalan kasvun yhtiöissä ja toimialoilla osinkotuotto-prosentti saa yleensä keskimääräisesti

korkeampia arvoja, kun taas kasvuyritykset saavat keskimääräisesti alempia arvoja. Tämä johtuu siitä, että matalan kasvun yhtiöt arvostetaan tulokseen nähden keskimääräistä alemmas ja siitä, että matalan kasvun yhtiöt voivat jakaa voitosta isomman osan voitonjakona, koska niiden tarve sitoa pääomaa kasvuun on pienempi. (Osakesijoittaja.fi 2023b.)

Helsingin pörssin keskimääräinen osinkotuotto on vaihdellut 3–5 prosentin välillä (Osakesijoittaja.fi 2023b). Osinkotuotot muodostavat oleellisen osa-alueen laatusijoittamisella haettavissa tuotoissa, ja laatusijoittaja pyrkiikin löytämään muun muassa korkeaa osinkotuottoa maksavia yhtiöitä (Hämäläinen & Oksa-harju & Walker 2021, 21–22).

4 Suomen arvopaperimarkkinat

Arvopaperimarkkinoilla taloudellinen yli- ja alajäämä kohtaavat. Rahoituksen tarpeessa olevat tahot, esimerkiksi yhtiöt, laskevat liikkeeseen erilaisia rahoitusvälineitä. Rahoitusvälineitä ovat esimerkiksi osakkeet ja joukkovelkakirjat. Sijoittajat, eli henkilöt, keillä on käytettävissään ylimääräistä varallisuutta, saavat mahdollisuuden sijoittaa varojaan edelleen arvopapereihin ja saada sijoituksilleen tätä kautta tuottoa. Arvopaperinvälittäjinä toimivat pankit ja sijoituspalveluyhtiöt. Markkinapaikat koostuvat muun muassa pörsseistä ja arvopaperikeskuksista. (Valtiovarainministeriö 2023.)

4.1 Helsingin pörssi

Helsingin pörssi on perustettu vuonna 1912 ja se on alusta alkaen ollut Suomen ainoa virallinen pörssi. Helsingin pörssi on Suomen keskeisin markkinapaikka, jossa käydään kauppaa osakkeiden lisäksi myös muilla arvopapereilla, kuten joukkovelkakirjoilla ja rahasto-osuuksilla. Vaikka pörssi on kokenut vuosien varrella useita yhteiskunnallisia muutoksia ja uudistuksia, se sijaitsee edelleen Helsingin keskustassa Fabianinkadulla. Vuonna 1990 pörssikauppa siirtyi sähköiseksi, mikä johti meklarien poistumiseen pörssitalosta. Nykyään

rakennuksessa toimivat Nasdaq Helsingin toimistot, Pörssisäätiö ja Pörssiklubi. (Osakesijoittaja.fi 2023a.)

Vuonna 2003 Helsingin pörssi HEX ja Tukholman pörssi OM AB yhdistyivät. Myöhemmin vuonna 2007 yhdysvaltalainen arvopaperipörssi NASDAQ osti aiemman yhdistyneen yrityksen OMX AB:n, minkä seurauksena Helsingin pörssi sai nykyisen virallisen nimensä NASDAQ OMX Helsinki. (Osakesijoittaja.fi 2023a.)

Helsingin pörssin päälistalle listautuneita yhtiöitä oli 4.2.2023 146 kappaletta ja sen päälistan markkina-arvo oli keskimäärin 278 miljardia euroa (Pörssisäätiö 2023b). Vuodesta 2006 lähtien Helsingin pörssiin listatut osakkeet ovat jaettu markkina-arvonsa mukaan kolmeen ryhmään: suuriin yhtiöihin (Large Cap), keskisuuriin yhtiöihin (Mid Cap) ja pieniin yhtiöihin (Small Cap). Vuonna 2011 Nasdaq Helsinki perusti Helsingin pörssiin First North Finland -markkinapaikan suomalaisia kasvuyhtiöitä varten. (Osakesijoittaja 2023a.)

4.2 Indeksit

Arvopaperipörssien kehityksen seuraamiseen käytetään erilaisia indeksejä, joista yksi tunnetuimmista on osakeindeksi. Osakeindeksi pyrkii kuvaamaan tietyn markkinan yleistä kehitystä. Indeksien muodostamiseen löytyy monia tapoja, mutta tunnetuin ja helpoin niistä on muodostaa indeksi osakkeiden markkina-arvojen mukaan. Käytännössä indeksiin valitut osakkeet siis arvostetaan indeksissä suhteessa osakkeen markkina-arvoon. (Sijoittaja.fi 2021.)

Helsingin pörssin yleisindeksi on OMX Helsinki PI (OMXHPI). OMX Helsinki PI on painorajoittamaton indeksi ja se kattaa kaikki suomalaiset Helsingin pörssiin listautuneet osakkeet. Indeksini kuvaa Helsingin pörssin yleistä markkinakehitystä. Tunnetuimpia indeksejä ovat yhdysvaltalaiset S&P 500, Dow Jones Industrial Average (DJIA) ja Nasdaq Composite sekä Japanin Nikkei 225. S&P 500 koostuu 500 suurimmasta Yhdysvaltain pörssin listatusta yrityksestä markkina-arvonsa perusteella. DJIA on Yhdysvaltain vanhin osakeindeksi, joka seuraa 30 suuren yhtiön kehitystä. Nasdaq Composite puolestaan keskittyy

erityisesti teknologia- ja media-alan yrityksiin, jotka ovat listautuneet Nasdaq-pörssiin. Nikkei 225 seuraa 225:ttä suurinta markkina-arvoltaan olevaa Tokion pörssin listattua yhtiötä Japanissa. (Hämäläinen 2005, 73–77.)

Osakeindeksit voivat vaihdella sisällöltään, mikä mahdollistaa erilaisten markkinoiden seuraamisen. Osakeindeksien avulla sijoittajat voivat seurata markkinoiden kehitystä, vertailla eri sijoituskohteita ja saada yleistä tietoa markkinatrendeistä. Indeksejä voidaan hyödyntää myös viitekehyyksenä sijoitusten tuottojen arvioimiseen ja eri sijoitusstrategioiden vertailuun. (Nikkinen ym. 2002, 16.)

4.3 OMX Helsinki CAP PI -indeksi

OMX Helsinki CAP PI -indeksi kuvaa kaikkien Helsingin pörssin päälistalle listautuneiden yritysten tuottoa. PI-indeksin nimessä tarkoittaa hintaindeksiä (price index), joten indeksi huomioi vain osakkeiden arvonnousun. Kyseisen indeksin osakkeiden painoraja on 10 % indeksin markkina-arvosta, jolloin markkina-arvoltaan suurten yritysten painotus pienenee ja indeksi kuvaa todenmukaisemmin markkinoiden yleistä kehitystä. (Nasdaq 2023.)

4.4 Keskimääräiset historialliset tuotot Helsingin pörssissä

Helsingin pörssin vuotuiset tuotot ovat historiallisesti vaihdelleet talouden nousu- ja laskusuhdanteiden takia. Esimerkiksi vuoden 2008 finanssikriisillä on ollut merkittävä vaikutus vuosittaisten tuottojen vaihteluun. Keskimääräiset vuosituo-
totot Helsingin pörssissä ovat kuitenkin yleisesti olleet positiivisia. (Kallunki ym. 2019, 77.)

Helsingin pörssin hintaindeksin (OMXHPI) keskimääräinen tuotto vuosina 1966–2018 on ollut 7,3 prosenttia. Hintaindeksi kuvaa vain osakkeiden arvonnousua. Osinkojen merkitys osakesijoitusten tuotoissa korostuu etenkin pitkällä aikavälillä. Helsingin pörssin tuottoindeksin (OMXHGI) tuotto vuosina 1966–2018 on ollut vastaavasti 11,2 prosenttia. Tuottoindeksi siis huomioi sekä osakkeen arvonnousun että osinkotuotot. (Kallunki ym. 2019, 77–78.)

Lasku- ja noususuhdanteiden vaikutus markkinoilla näkyy myös Helsingin pörssin tuottojen vaihtelussa. Helsingin pörssin paras vuosituotto on ollut vuonna 1999 (hintaindeksi +162,0 prosenttia ja tuottoindeksi 167,0 prosenttia) sekä huonoin vuosituotto vuonna 2008 (hintaindeksi -53,4 prosenttia ja tuottoindeksi -51,3 prosenttia). Helsingin pörssin reaalin vuosituotto aikavälillä 1966–2017 on ollut 8,55 prosenttia. (Kallunki ym. 2019, 77–78.)

5 Laatusijoittaminen

Laatusijoittaminen on yksi perinteisistä sijoitusstrategioista ja sen käsite on ollut olemassa jo pitkään. Sijoitusstrategia nousi erityiseen valokeilaan 1980-luvulla, kun sijoittajat, kuten Warren Buffett alkoivat korostaa laadukkaiden yritysten valintaa pitkäaikaisiksi sijoituskohteiksi. Buffet (s. 1930) on Berkshire Hathaway -sijoitusyhtiön perustaja ja toimitusjohtaja ja Buffettia voidaan pitää maailman menestyneimpänä sijoittajana. Buffett on osoittanut laatusijoittamisen filosofian toimivaksi käytännössä onnistuessaan menestyksekkään uransa aikana kerryttämään lähes tyhjästä yli 100 miljardin euron omaisuuden. Buffetin menestyksellinen lähestymistapa laatusijoittamiseen on vaikuttanut merkittävästi sen suosioon ja tunnettuuteen. (Forbes 2023.)

Laatusijoittamisen filosofia on kehittynyt ajan myötä menestyneiden sijoittajien, kuten Warren Buffetin, Philip Fisherin (1907–2004), Benjamin Grahamin (1894–1976) ja Charlie Mungerin ajatusten ja kokemusten pohjalta. Philip Fisher tunnetaan kasvusijoittamisen puolestapuhujana. Fisher uskoi merkittävän kasvun tuomiin tuottoihin ja oli valmis hankkimaan salkkuunsa yliarvostettujakin osakkeita. Fisher pyrki löytämään yhtiöitä, joilla oli potentiaalia kasvattamaan niin myyntiään kuin tulostaan. Yhtiöiden poimintaan Fisher hyödynsi laadullista analyysiä, jonka keskeiset teemat Fisherin 1958 julkistamassa teoksessa *Common Stocks and Uncommon Profits*. (Hämäläinen ym. 2021, 26.)

Benjamin Grahamia kuvataan arvosijoittamisen pioneerina. Hänen teoksensa *The Intelligent Investor* (1949) on saanut tunnustusta koko arvosijoittamisen perustana. Toinen Grahamin tunnettu teos *Security Analysis* (1934) on luonut

pohjan arvopaperien perusarvostukselle, jota kaikki markkinaosapuolet käyttävät osakeanalyysissä tänäkin päivänä. (Kagan 2023.) Graham uskoi, että yhtiön osakkeen pörssihinta ja liiketoiminnan arvo eivät korreloi keskenään. Grahamin näkemyksen mukaan sijoittajan tulee siis keskittyä vain liiketoiminnassa tapahtuviin muutoksiin ja päivittää arvionsa yhtiöstä vain sen liiketoiminnan muuttuessa. Grahamin ajattelutavassa oli nähtävissä yhtäläisyyksiä laatusijoittamisen filosofian kanssa. (Hämäläinen ym. 2021, 25.)

Charlie Munger sen sijaan on Berkshire Hathaway- sijoitusyhtiön varapuheenjohtaja ja Buffetin läheinen yhtiökumppani. Kaksikko on työskennellyt pitkään ja tiiviisti yhdessä. Mungerin näkemykset yhtiöiden menestystekijöistä pitkällä aikavälillä ovat muovanneet Buffettin henkilökohtaista sijoitusstrategiaa ja vaikuttaneet myös omistamansa sijoitusyhtiön sijoituspäätöksiin. Kaksikon yhteistyön ansiosta Berkshire Hathaway onkin onnistunut sijoitustoiminnassaan päihittämään markkinatuotot historiallisesti. (Hämäläinen ym. 2021, 26.)

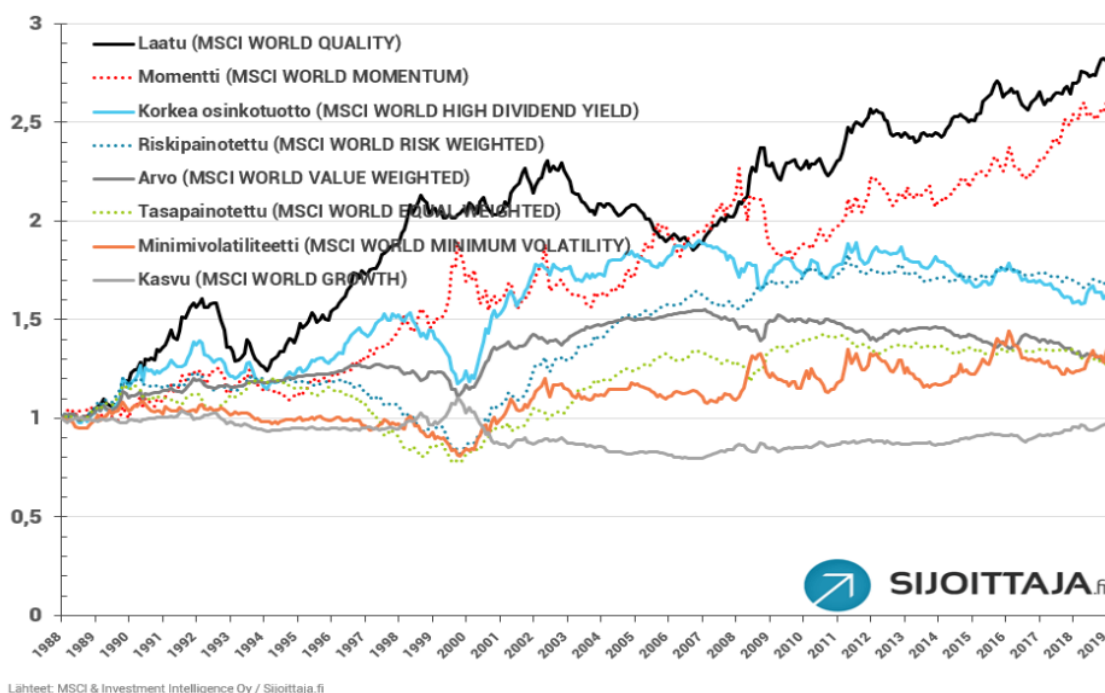
5.1 Laatusijoittaminen sijoitusstrategiana

Laatusijoittaminen vaatii sijoittajalta paljon aikaa, kärsivällisyyttä ja mielenkiintoa. Laatu-yhtiöiden löytäminen vaatii laajaa taustatyötä. Yhtiöiden poiminta tapahtuu tunnuslukuanalyysin lisäksi fundamentaalisella analyysillä. Fundamentaalinen analyysi pureutuu pörssiyhtiön perustekijöihin, kuten sen liiketoimintaan ja menestystekijöihin. Laatusijoittaminen on pitkän aikavälin aktiivinen sijoitusstrategia. Strategia soveltuu myös osta ja pidä -sijoittajille. (Hämäläinen ym. 2021, 17–18.)

Laatusijoittaja sijoittaa taloudellisesti vahvoihin yhtiöihin, jotka ovat jo todistaneet kykynsä harjoittaa kannattavaa ja vakaata liiketoimintaa. Laatusijoittaja poimii salkkuunsa ainoastaan ensiluokkaisia yhtiöitä ja pyrkii ajoittamaan ostotapahtumat ajankohdalle, kun osakkeen hinta ei ole yliarvostettu. Strategian ydin perustuu sijoittajan luottamukseen yhtiön kyvyssä säilyttää ja kasvattaa arvoaan ajan myötä. Laatusijoittamisen peruseriaate kyseenalaistaa tehokkaiden markkinoiden hypoteesin. Sijoitusstrategia perustuu oletukseen, ettei osakkeita

hinnoitella markkinalla kaiken aikaa täysin tehokkaasti. (Hämäläinen ym. 2021, 17–19.)

Laatusijoittajan tuotto perustuu kannattavan kasvun myötä vahvistuvaan liiketoimintaan ja tulokseen. Laatusijoittaja hakee tuottoa sijoituksensa vahvistuvasta osinkovirrasta. Myös korkoa korolle -periaate on tärkeässä osassa sijoitusstrategian tuotoissa. Koska sijoitusstrategian on tarkoitus olla pitkäaikainen, jäävät saadut voittovarot salkkuun kerryttämään uutta varallisuutta. Sijoitusstrategia luo turvaa sijoittajalle myös muuttuvissa markkinatilanteissa. Laatu-yhtiöiden merkitys sijoitussalkussa korostuu etenkin taloudellisesti huonoina aikoina. Laadukkaat yhtiöt kykenevät selviytymään laskusuhdanteista vahvojen kilpailu- ja ansioista, ja laatu-yhtiöistä muodostettu salkku pärjää keskimääräistä paremmin laskevaa markkinaa vastaan. Sijoitusstrategian avulla on mahdollista saavuttaa ylituottoja markkinatilanteesta riippumatta. (Hämäläinen ym. 2021, 18–23.)



Kuvio 3. Eri sijoitusstrategioiden tuotot 1988–2019 suhteessa markkinaindeksiin (Sijoittaja.fi 2019).

Kuvio 3 havainnollistaa Morgan Stanley Capital Internationalin laatimien erilaisten osakeindeksien kehitystä ajalla 1988–2019. Indeksit perustuvat erilaisiin

tunnettuihin sijoitusstrategioihin. Kuviosta on nähtävissä laatusijoittamiseen perustuvan MSCI World Quality -indeksin tuoton olleen pitkällä aikavälillä sijoitusstrategioista tuottoisin. Kyseinen indeksi on tuottanut yli 2,5 kertaisen ylituoton markkinaindeksiin verrattuna. Laatusijoitusstrategialla on siis onnistuttu päihittämään markkinaindeksi sekä saavuttamaan ylituottoja markkinoiden suhdanteissa. Perinteisistä sijoitusstrategioista arvo- ja kasvusijoittaminen jäävät toteutuneissa tuotoissa huomattavasti alemmalle tasolle. Kuviosta on myös nähtävissä, että tiettyinä aikakausina kaikki sijoitusstrategiat häviävät yleisindeksille. (Sijoittaja.fi 2019.)

5.1.1 Laatuyhtiön määritelmä

Laatuyhtiön kriteerit ja tunnusmerkit voivat hieman vaihdella sijoittajan henkilökohtaisen näkökulman mukaan. Yleisesti kuitenkin laatuyhtiölle tunnusomaisia pääelementtejä ovat erinomainen kannattavuus, vakaa tulos läpi suhdanteiden ja laadukas johto. (Hämäläinen ym. 2021, 33.)

Laatuyhtiö on operatiivisesti tehokas ja markkina-asemansa vakiinnuttanut yhtiö. Se on jo tunnistanut ja rakentanut liiketoiminnalleen merkittävät kilpailuedut ja siten luonut vakaan perustan myös tulevaisuuden liiketoiminnalleen. Laatuyhtiö on turvallinen ja vakaa yhtiö, jonka liiketoiminnassa on ennustettavuutta. Sillä on selkeä ja tuottoisa osinkopolitiikka sekä korkea pääoman tuottoaste. Laatuyhtiö on ensiluokkaisesti ja omistajalähtöisesti johdettu yhtiö. Sijoitusympäristön muutosten vuoksi vastuullisuuden ja kestäväen kehityksen merkitys on kasvanut entisestään yhtiön asiakkaiden, sijoittajien ja muiden sidosryhmien keskuudessa. (Hämäläinen ym. 2021, 34–45.)

5.1.2 Markkina-asema ja mittakaavaetu

Laatuyhtiö on jo saavuttanut vahvan markkina-aseman ja sen kilpailukyky on erinomainen. Vahvan markkina-asemansa ansiosta laatuyhtiö voi menestyä yleistä talouskehitystä paremmin ja siten vahvistaa markkina-asemaansa entisestään. Markkina-osuuksien lisääminen tukee yhtiön kasvua ja näin ollen laatuyhtiö kykenee myös ylittämään toimialansa kasvuvauhdin. Markkinaosuuden

kasvulla on myös suora yhteys sijoitetun pääoman tuottoasteeseen: markkinaosuuden kasvaessa myös sijoitetun pääoman tuotto kasvaa. (Hämäläinen ym. 2021, 47.)

Vahva markkina-asema myös suojaa tietyissä määrin olemassa olevia yhtiöitä uusilta markkinoille pyrkiviltä kilpailijoilta. Kun yhtiön markkina-asema on vakaa, kilpailuedut otolliset ja asiakaskunta vakiintunut, voi uusien tulokkaiden pääsy toimialalle olla haastavampaa. Yhtiö, jolla on vahva markkina-asema, on yleensä kilpailijoitaan kannattavampi liiketoiminnaltaan. (Hämäläinen ym. 2021, 48–50.)

Vahva markkina-asema ei ole itsessään kilpailuetu, mutta yhtiön kilpailuetu on mahdollista rakentaa sen varaan. Yhtiö, jolla on vahva markkina-asema, pystyy hyödyntämään suuruuden ekonomiaa (economies of scale) eli massatuotannon kustannusetuja. Osa yhtiön kustannuksista on kiinteitä ja ne eivät kasva samaan tahtiin yhtiön tuotantokapasiteetin kasvaessa. Yhtiö siis pystyy myymään tuotteitaan kilpailijoitaan halvemmalla hinnalla ja paremmalla katteella, mikä johtaa suurempaan kannattavuuteen. Yhtiö voi saavuttaa vahvan markkina-asemansa avulla merkittävän kilpailuedun, eli mittakaavaedun. (Hämäläinen ym. 2021, 47–49.)

5.1.3 Vallihauta

Warren Buffetin kehittämä vallihauta-termi (moat) viittaa kestävään kilpailuetuun. Yhtiön saavuttamat kilpailuedut muodostavat sen ympärille vallihaudan, joka suojaa yhtiön markkina-asemaa kilpailijoiden yrityksiltä saavuttaa suurempaa markkinaosuutta. Vallihauta voi myös vaikeuttaa tai estää täysin uusien yhtiöiden pyrkimistä markkinalle. (Hämäläinen ym. 2021, 59.)

Valtaosalla laatuyhtiöistä on jo oma vallihautansa. Yhtiöt voidaan kuitenkin luokitella kahteen luokkaan liiketoimintansa perusteella: vakaisiin vallihautayhtiöihin sekä kasvaviin vallihautayhtiöihin. Vakaalla vallihautayhtiöllä on jo vakiintunut markkina-asema, ja ne ovat yleisesti vakaita ja turvallisia sijoituskohteita. Vakaat vallihautayhtiöt ovat hyviä osingonmaksajia ja niiden pääoman

tuottoaste on korkea. Vakailta vallihautayhtiöillä ei kuitenkaan yleensä ole mahdollisuuksia saavuttaa kasvua ja investoida liiketoimintaan kohtuullisella riskillä, ilman että pääoman tuottoaste kärsii. (Hämäläinen ym. 2021, 57–59.)

Kasvavalla vallihautayhtiöllä on vakaan vallihautayhtiön tavoin vakiintunut markkina-asema, hyvä osingonmaksukyky sekä korkea pääoman tuottoaste. Kasvatavat vallihautayhtiöt poikkeavat vakaista vallihautayhtiöistä kasvumahdollisuuksiensa perusteella. Ne ovat kykeneväisiä investoimaan voittovarojaan jo olemassa olevaan liiketoimintaan korkeilla pääoman tuottoasteilla. Investoinnit liiketoimintaan kilpailuetujen sisällä johtaa nopeaan tuloskasvuun ja osakekurssin nousuun. Voittovarojen edelleen investointi luo myös yhtiölle mahdollisuuden hyötyä korkoa korolle -ilmiöstä. (Hämäläinen ym. 2021, 59–61.)

5.1.4 Liiketoimintamalli

Liiketoimintamalli on tärkeä osa yrityksen liiketoimintastrategiaa. Yhtiön liiketoimintamalli kartoittaa, ketkä ovat yrityksen asiakkaita ja miksi, mitkä tekijät ovat arvokkaita asiakkaalle ja miten ne tuotetaan kannattavin kustannuksin. Liiketoimintamalli kuvaa siis tapaa, miten yhtiö täyttää asiakkaansa edellytykset ja saavuttaa asiakkaan. Liiketoimintamallin avulla palvelun tai tuotteen tuottaminen asiakasta varten muutetaan ansaintaa tuottavaksi malliksi. (Hämäläinen ym. 2021, 63.)

Liiketoimintamallin avulla voidaan tunnistaa ja kuvata yhtiön keskeisimmät menestystekijät. Tehokas liiketoimintamalli on osa vahvaa kilpailuetua ja voittavan liiketoimintamallin avulla yhtiö saavuttaa vallihaudan. Tehokkaan liiketoimintamallin avulla yhtiö on siis kykenevä saavuttamaan ja kasvattamaan taloudellista lisäarvoa. (Hämäläinen ym. 2021, 63–64.)

Laatuyhtiön liiketoimintamalli perustuu laadukkaaseen myymisen kulttuuriin sekä asiakaskokemuksen optimointiin. Laatuyhtiö tavoittelee uskollisia asiakkaita ja pitkäaikaisia, merkityksellisiä asiakassuhteita. Vakiintuneiden asiakassuhteiden avulla yhtiö pystyy lisäämään liiketoimintansa ennustettavuutta. (Hämäläinen ym. 2021, 64–65.)

5.1.5 Yhtiön johto

Laadukas yhtiön johto on laatusijoittajalle yhtä tärkeä sijoituskriteeri kuin esimerkiksi yhtiön markkina-asema tai oman pääoman tuottoaste. Yhtiön johdolla on kriittinen vaikutus liiketoiminnan onnistumiseen. Huonon johtajuuden takia hyväkin liiketoiminta voi kärsiä rajusti. Vastapainona taas laadukas johto voi saada huonommankin liiketoiminnan elvytettyä. Laatu-yhtiön johto ei tavoittele lyhytaikaista tuloksen tai voiton maksimointia. Laatu-yhtiön johto tavoittelee mahdollisimman korkeaa ja vakaata pääoman tuottoa pitkällä aikavälillä, samalla luoden edellytykset liiketoiminnan kehittämiseen, voittovarojen edelleen sijoittamiseen ja osakkeenomistajan arvon maksimoimiseen. (Hämäläinen ym. 2021, 73.)

Laatu-yhtiön johdon päätöksenteko tulee olla omistajalähtöistä. Omistajalähtöinen johto tekee liiketoimintaan liittyvät päätökset harkiten ja kannattavuutta tavoitellen, eikä heikennä omistaja-arvoa esimerkiksi pitäytymällä jo laaditussa strategiassa. Omistajalähtöinen johto mukautuu muuttuviin markkinatilanteisiin ja suojelee liiketoimintaansa pitkäjänteisesti. (Hämäläinen ym. 2021, 81–83.)

Johdon laatua voidaan mitata esimerkiksi seuraavilla tekijöillä:

- Johdon osakeomistus: mitä suurempi omistusosuus johdolla on yrityksen osakkeista, sitä suuremmalla todennäköisyydellä johtajat ovat motivoituneempia kehittämään liiketoimintaa ja kasvattamaan omistaja-arvoa.
- Johdon kokemus ja osaaminen: laatu-yhtiöiden johtoa ei tarvitse vaihtaa johtoa kovin usein. Mitä pidempi kokemus ja tuntemus johtajalla on yhtiöstä, sen parempi johtaja on.
- Johdon pitkäjänteisyys: laatu-yhtiön johtaja on kokenut ja looginen johtaja, jonka ratkaisut ovat järkipäisiä ja kestäviä liiketoiminnan kannalta. Laatu-yhtiön johto laajentaa yhtiön vallihautaa vain määritellyin perustein ja sietää ajoittain heikentyneitäkin tulosta. Laadukas johto kulkee omaa tietään markkinatilanteesta riippumatta ja laadukkaan johdon merkitys korostuu etenkin taloudellisesti huonoina aikoina. (Hämäläinen ym. 2021, 74–77.)

5.1.6 Tuloksen laatu

Laatusijoittaja säilyttää omistuksensa läpi suhdanteiden. Laatu-yhtiöiden tuotot eivät keskimääräisesti heilahtele, vaan kapuavat tasaisesti ylöspäin. Laatu-yhtiöissä tulos ei jää vain voitoksi paperille, vaan realisoituu myös konkreettiseksi kassavirraksi. Laatu-yhtiössä tuloksen laatu ilmenee yhtiön tuloslaskelman ja kassavirtatuloksen eroista. Mitä vähemmän poikkeavuuksia laskelmissa on, sitä laadukkaampi yhtiön tulos siis on. (Hämäläinen ym. 2021, 42.)

Vakaa tuotto ja tuloksen laatu ovat yksi merkittävimmistä yhtiön kilpailueduista. Laatu-yhtiöt ovat yleisesti turvallisia osingonmaksajia vakaan tuloksensa ansiosta. Tuloksen vakautta voidaan mitata esimerkiksi osakekohtaisen tuloksen volatiliteetilla, tuloksen kasvuvauhdin tasaisuutta arvioimalla tai pääoman tuottomittareilla. Oman pääoman tuotto-prosentti (ROE) kuvaa parhaiten yhtiön omistajien saavuttamaa tuottoa. (Hämäläinen ym. 2021, 42–43.)

5.2 Laatusijoittamisen ja arvosijoittamisen oleellisemmat erot

Arvosijoittaminen on saavuttanut suurimman tunnettuuden niin kirjallisuudessa kuin sijoittajien keskuudessa. Arvosijoittaja hyödyntää osakepoiminnassaan pääasiassa yhtiöiden P/E-lukua (osakkeen hinta suhteessa osakekohtaiseen tuloon) sekä P/B-lukua (osakkeen hinta suhteessa osakekohtaiseen pääomaan). Laatusijoittaja taas perustaa osakeanalyysinsä fundamentaaliseen analyysiin tunnuslukujen ohella. (Lindström 2003.)

Arvosijoittajalle ensisijainen sijoituskriteeri on osakkeen mahdollisimman edullinen arvostus eli hinta. Arvosijoittaja pyrkii ostamaan keskinkertaisia osakkeita mahdollisimman halvalla, kun taas laatusijoittaja ostaa ensiluokkaisia yhtiöitä kohtuullisella hinnalla. Arvosijoittamisen tuotto muodostuu osakkeen mahdollisesta arvonnoususta tietyllä ajanjaksolla, eli arvosijoittaja pyrkii luopumaan osakkeestaan sopivassa suhdanteessa. Laatu-yhtiöiden tuotto syntyy tasaisesti kasvavasta tuloksesta ja osingonmaksuista, eikä osaketta ole tarkoitus myydä lyhyellä aikavälillä. (Hämäläinen ym. 2021, 20–21.)

Arvosijoittamisen merkittävimpanä riskitekijänä on ostaa pysyvästi heikentyneitä yhtiöitä. Tällöin arvosijoittajan hakemat tuotot jäävät saamatta, koska osakekurssi putoaa ostohinnan alapuolelle liiketoiminnan arvon laskun takia. Laatusijoittaja voi toisinaan arvioida väärin yhtiön kilpailuedun vahvuuden tai ostaa osakkeen ylihintaan. (Hämäläinen ym. 2021, 21.)

Arvosijoittaja tekee osakekauppaa aktiivisesti etsiessään uusia aliarvostettuja sijoituskohteita. Laatusijoittaja etsii ja löytää haluamansa yhtiöt ja säilyttää osakkeet salkussaan yleensä useampia vuosia. Tästä syystä laatusijoittaja hyötyy alhaisemmista kaupankäyntikustannuksista sekä verovaikutuksista. Laatusijoittajan ei myöskään halutessaan tarvitse seurata markkinoita yhtä aktiivisesti, kuin arvosijoittajan. (Hämäläinen ym. 2021, 21.)

5.3 Laatusijoittamisen ja kasvusijoittamisen oleellisemmat erot

Kasvusijoittaminen on toinen laajalti tunnettu sijoitusstrategia arvosijoittamisen ohella. Kasvusijoittamisen voidaan sanoa olevan arvosijoittamisen vastakohta. Myös kasvusijoittaja hyödyntää työkalunaan muun muassa yhtiöiden P/E-lukuja ja P/B-lukuja. Kasvuyhtiöiden edellä mainitut tunnusluvut ovat yleensä poikkeavan korkeita. (Heikkilä 2020.)

Myös kasvusijoittaminen vaatii aktiivisempaa osakepoimintaa sekä markkinoiden seurantaa. Kasvusijoittaja pyrkii etsimään salkkuunsa keskimääräistä nopeammin kasvavia yhtiöitä. Kasvusijoittaja etsii yhtiöitä, joiden tuotteiden tai palveluiden kysynnän odotetaan kasvavan huomattavasti tulevaisuudessa. Kasvuyhtiön tuloksen siis odotetaan lisääntyvän merkittävästi tulevaisuudessa. Mahdollinen kasvu ja osakkeen kurssinousu perustuu lähes kokonaisuudessaan tulevaisuuden liiketoiminnan ennusteisiin, mikä luo keskeisen riskitekijän kasvusijoittamisessa. (Heikkilä 2020.)

Laatusijoittaja poimii ja pitää salkussaan markkina-asemansa vakiinnuttaneita, vakaita yhtiöitä, kun kasvusijoittaja hakee sijoitukselleen mahdollisimman kovaa tuottoa mahdollisimman lyhyellä aikavälillä. Kasvusijoittaja ostaa korkean

kasvuodotuksen osakkeita kalliilla hinnalla, kun laatusijoittaja hankkii ensiluokkaisia osakkeita kohtuullisella hinnalla. (Hämäläinen ym. 2021, 21.)

Kasvuosakkeiden osinkotuotto on yleensä huomattavasti alhaisempi kuin esimerkiksi laatuosakkeiden. Monissa tapauksissa se jätetään kokonaan maksamatta, sillä kasvuyritys pyrkii investoimaan kaiken rahavirran liiketoiminnan kasvattamiseen. Kasvuosakkeiden tuotto perustuu osakkeen arvonnousuun, jonka odotetaan kasvuyhtiöiden kohdalla olevan jopa useita satoja prosentteja. Kasvusijoittaja pyrkii luopumaan osakeomistuksestaan yhtiön saavutettuaan potentiaalisen kasvunsa. (Heikkilä 2020.)

Kasvuosakkeisiin sijoittamisen olennainen riski perustuu voimakkaan tulokasvun odotuksiin. Mikäli yhtiön kasvunäkymät ovat jo sisäistetty osakkeen hintaan tai kasvunäkymät arvioidaan liian optimistisesti, ei sijoittaja pääse nauttimaan kasvun tuomasta arvonnoususta ja tappiot voivat olla mittaviakin. (Hämäläinen ym. 2021, 21.)

5.4 Sifter-rahasto

Sifter-rahasto on Hannes Kulvikin vuonna 2003 perustama rahasto, joka keskittyy laatu-yhtiöihin sijoittamiseen globaalisti. Rahasto perustettiin alun perin Luxemburgiin ja rahaston salkunhoito paikallistettiin Kulvikin kotikaupunkiin Sveitsin Geneveen. Vuonna 2015 rahaston salkunhoito siirrettiin Suomeen Sifter Capital Oy:n alle. Vuoteen 2023 mennessä Sifter-rahastosta on kasvanut lähes 200 miljoonan euron arvoinen sijoittajien omistama sijoitusportfolio. (Sifter 2023.)

Sifter-rahaston parissa työskentelee kahdeksan henkilöä, jotka ovat myös itse rahaston sijoittajia. Rahasto on erikoistunut yksinomaan osakkeisiin ja niiden perusteelliseen analysointiin. Sifter-rahasto on valjastanut kaiken toimintansa yhden rahaston ympärille nimeltä Sifter Global. (Sifter 2023.)

Rahaston sijoituspolitiikka perustuu tarkasti määriteltyyn sijoitusstrategiaan. Sijoitusstrategia perustuu syvällisiin yhtiöanalyysiin, jotka toteutetaan Sifterin

kehittämän Stocksifter-analyysityökalun avulla. Rahaston sijoitusperiaate on säilynyt samana jo 20 vuoden ajan. Rahaston sijoitusstrategian tarkoituksena on löytää maailmanlaajuisesti yhtiöitä, joilla on vahva kilpailuetu, laadukas johto ja osoitettu kyky tehdä tulosta. Yhtiöiden markkina-arvon tulee olla yli 200 miljoonaa euroa ja yhtiöiden pitkäaikaisen pääoman arvonnousun pitäisi olla yli 8 prosenttia vuodessa. Sifter-rahaston sijoitusportfolio sisältää 30 laatuyhtiötä globaalisti hajautettuna. (Sifter 2023.)

Rahasto soveltuu parhaiten pitkäaikaiseen sijoittamiseen. Rahastoa suositellaan sijoittajille, joiden sijoitushorisontti on yli 5 vuotta. Rahasto on suunnattu niin yksityishenkilöille, säätiöille kuin instituutioille. Rahaston vähittäissijoitussumma on 100 000 euroa. (Sifter 2023.)

Rahaston keskimääräinen vuosituotto vuodesta 2003 alkaen on ollut noin 9,5 prosenttia ja rahasto on historiallisesti tarjonnut markkinoita paremman tuoton yli 19 vuoden ajan. Lisää tietoa rahastosta sekä rahaston avaintietoesite löytyy Sifter-rahaston kotisivuilta osoitteesta <https://sifterfund.com/rahasto/>. (Sifter 2023.)

6 Tutkimuksen toteutus

Tässä opinnäytetyön osiossa esitellään tutkimuksen toteutus ja eri vaiheet. Opinnäytetyön tutkimuksen tarkoituksena oli perehtyä laatusijoittamiseen sijoitusstrategiana Helsingin pörssissä. Tutkimusosio pyrkii vastaamaan myös alatuokymuskysymyksiin, jotka ovat esitelty tarkemmin luvussa 1.1. Osiota seuraavat tutkimustulokset Helsingin pörssin laatuyhtiöiden ja niistä muodostetun portfolion tuotoista verrattuna markkinoiden kehitykseen vuosina 2012–2022. Lisäksi esitetään yhtiöiden osingonjakohistoria sijoitusperiodin ajalta. Tulokset esitetään kuvioiden ja taulukoiden avulla ja ne analysoidaan sanallisella selvityksellä.

6.1 Tutkimuksen vaiheet

Tutkimusprosessin ensimmäinen vaihe oli kymmenen laatu-yhtiön poimiminen Helsingin pörssistä. Yhtiöpoiminta suoritettiin vertailemalla yhtiöiden tunnuslukuja oman pääoman tuottoaste, nettovelkaantumisaste ja osinkotuotto-prosentti. Lisäksi valittujen yhtiöiden tuli täyttää laatu-yhtiön kriteerit liiketoiminnan fundamenttien, kuten kilpailuetujen ja johdon laadukkuuden osalta.

Valituille laatu-yhtiöille laskettiin sijoitusperiodin prosentuaalinen arvonmuutos eli tuotto. Sijoitusperiodiksi on valittu kymmenen vuotta aikavälillä 2.1.2012-3.1.2022. Laatu-yhtiöistä muodostettiin portfolio, jonka keskimääräinen tuotto laskettiin yhtiöiden sijoitusperiodin tuoton avulla. Portfolio painotettiin niin, että jokaisen yhtiön painoarvo salkussa on 10 prosenttia sijoitussalkun kokonaispainosta. Osakkeiden arvonkehityksen lisäksi tutkimusta varten kerättiin yhtiöiden osingonjakohistoria sijoitusperiodin ajalta.

Tutkimustuloksia verrataan OMXH CAP PI -indeksin arvonkehitykseen. Tutkimuksessa on otettu huomioon vain osakkeen arvonnousu sijoitusperiodin aikana, eli jaettuja osinkoja ei huomioida tuotoissa. Laatu-yhtiöiden osingonjakohistoria esitetään taulukkona ja yhtiöiden osinkotuotto-prosentteja verrataan yhtiöiden välillä.

6.2 Tutkimusaineisto

Tutkimusaineistoa varten kerätty data on poimittu kolmen eri palveluntarjoajan verkkosivuilta. Tutkimusaineiston käsittelyyn opinnäytetyötä varten hyödynnettiin Microsoft Excel -ohjelmistoa.

Tutkimuksessa käytettävien yhtiöiden tunnusluvut ja toimialaluokitukset perustuvat Kauppalehden tarjoamaan dataan (Kauppalehti 2023). Yhtiöiden historialliset kurssitiedot kuukausitasolla on ladattu Yahoo Financen verkkosivuilta (Yahoo Finance). Tutkimuksessa käytetyn vertailuindeksin historiallinen kehitys kuukausitasolla on ladattu Investing.com verkkosivuilta (Investing.com 2023).

Yhtiöiden osingonjakohistoria on peräisin yhtiöiden verkkosivuilta tai vuosikertomuksista.

7 Laatu-yhtiöiden poiminta

Laatu-yhtiöiden osakepoiminta Helsingin pörssin päälistalta tapahtui yhtiöiden tunnuslukujen oman pääoman tuotto-prosentin, nettovelkaantuneisuusasteen ja osinkotuotto-prosentin avulla. Yhtiöpoiminnassa on lisäksi hyödynnetty Sijoittaja.fi ja Kauppalehden tarjoamia maksullisia osakeanalyysityökaluja. Tutkimusta varten valittujen yhtiöiden kriteerit täyttyvät siten myös muun muassa liiketoimintamallin, kilpailuetujen sekä johdon laadukkuuden osalta. Lisäksi kriteerinä yhtiöpoiminnassa oli, että yhtiön täytyy olla listattuna Helsingin pörssiin vähintään vuodesta 2012 alkaen, jotta vertailu on kelvollista. Helsingin pörssiin listautuneista yhtiöistä on seulottu opinnäytetyön tutkimusosiota varten tunnusluvuiltaan ja liiketoiminnaltaan laadukkaimmat.

7.1 Yhtiöt ja toimialat

Poimimani yhtiöt toimivat seuraavilla toimialoilla: rahoituspalvelut, teollisuustuotteet ja palvelut, öljy ja kaasu, terveydenhuolto, teknologia, teollisuustuotteet ja palvelut, kotitaloustarvikkeet ja perusteollisuus. Valitsemani laatu-yhtiöt kyseisiltä toimialoilta ovat: eQ Oyj, Kemira Oyj, Kone Oyj, Neste Oyj, Nordea Bank Oyj, Marimekko Oyj, Olvi Oyj, Orion Oyj, Tietoevry Oyj sekä Uponor Oyj.

eQ Oyj on kotimainen konserni, joka on perustettu vuonna 1998. Yhtiön liiketoiminta perustuu varainhoitoon ja Corporate Finance -toimintaan. Konsernin emoyhtiö eQ Oyj:n osake on listautunut Helsingin pörssiin. Konserni tarjoaa palveluitaan niin instituutioasiakkaille kuin yksityishenkilöille. Vuonna 2022 yhtiön liikevaihto oli 77,8 miljoonaa euroa, yhtiö työllisti 94 henkilöä ja sen markkina-arvo oli 1,0289 miljardia euroa. (eQ 2022, 4–9.)

Kemira Oyj perustettiin vuonna 1920 ja yhtiö on yksi Suomen vanhimmista ja merkittävimmistä kemianalan toimijoista. Yhtiö tarjoaa asiakkailleen kemiallisia

ratkaisuja monilla eri teollisuuden toimialoilla. Tänä päivänä Kemira on yksi maailman johtavista kemikaaliratkaisujen tuottajista. Yhtiö toimii kansainvälisillä markkinoilla. Kemiran tuotteita ja palveluita myydään yli 100 maassa ja yhtiö työllistää 5000 työntekijää kuudella eri mantereella. Vuonna 2022 yhtiön liikevaihto oli 3,6 miljardia. (Kemira 2022, 4–6.)

Kone Oyj on Helsingissä vuonna 1910 perustettu yhtiö. Yhtiö teki läpimurron kansainvälisille markkinoilla vuonna 1968 ostaessaan ruotsalaisen hissiliiketoiminnan konsernin nimeltä ASEA. Tänä päivänä Kone Oyj on yksi maailman johtavia yhtiöitä hissi- ja liukuporrassalalla. (Kone 2023.) Yhtiön liikevaihto vuonna 2022 oli 10,907 miljardia euroa, yhtiö työllisti yli 60 000 työntekijää ja sen markkina-arvo oli 24,975 miljardia euroa (Kone 2022, 1–8).

Neste Oyj on kotimainen uusiutuvien- ja öljypolttoaineiden valmistaja ja jakeluyhtiö. Yhtiö on perustettu vuonna 1948. Neste toimii kansainvälisillä markkinoilla ja on saavuttanut toimialallaan aseman maailman suurimpana raaka-aineratkaisujen valmistajana. Yhtiön vuoden 2022 liikevaihto oli 25,707 miljardia euroa ja yhtiö työllisti keskimäärin 5244 työntekijää. Neste Oyj:n markkina-arvo oli 33,063 miljardia euroa. (Neste 2022, 3–11.)

Nordea Oyj on perustettu vuonna 2000 ja se on osa pohjoismaista finanssialan konsernia. Yhtiö tarjoaa laajan valikoiman finanssialan palveluita, joihin lukeutuu muun muassa pankki-, vakuutus-, ja varainhoitopalvelut. Nordea palvelee yksityisasiakkaita sekä yritysasiakkaita. Yhtiö on yksi suurimmista finanssialan yhtiöistä ja se on saavuttanut vahvan aseman alan yhtenä johtavista Pohjoismaiden palveluntarjoajista. (Nordea Bank 2022, 3-6.) Vuonna 2022 Nordean liikevaihto oli 10,384 miljardia euroa ja yhtiö työllisti yli 28 000 työntekijää Pohjoismaissa. Yhtiön markkina-arvo oli 36,649 miljardia euroa. (Nordea Bank 2022, 95-102.)

Marimekko Oyj on suomalainen muotoilu- ja tekstiilialan yhtiö, joka valmistaa muun muassa vaatteita, kodintekstiileitä ja laukkuja. Marimekko on tunnettu globaalisti ikonisesta suunnittelutavastaan ja omaperäisistä väreistään. Yhtiö on

perustettu vuonna 1951 ja se on laajentanut liiketoimintaansa Suomen lisäksi myös kansainvälisille markkinoille. Marimekko-myymlöitä sijaitsee noin 150 eri maassa ja yhtiön verkkokaupan palvelut ovat saatavilla 35 maassa. Vuonna 2022 yhtiön liikevaihto oli 167 miljoonaa ja yhtiön palveluksessa toimi keskimäärin 460 henkilöä. Yhtiön markkina-arvo oli 355 miljoonaa euroa. (Marimekko 2022, 3–18.)

Olvi Oyj on vuonna 1878 perustettu juoma-alan konserni. Olvi Oyj on ainoa suomalainen panimo, joka on säilynyt itsenäisenä 1800-luvulta lähtien. Olvin liiketoiminnan historia on tänä päivänä yksi yhtiön vankoista kilpailueduista. Yhtiö toimii Suomen lisäksi viidessä eri maassa. Vuonna 2022 yhtiön liikevaihto oli 583,7 miljoonaa euroa, yhtiön palveluksessa toimi 2335 henkilöä ja yhtiön markkina-arvo oli 686 miljoonaa euroa. (Olvi 2022, 4–8.)

Orion Oyj on yksi Suomen vanhimmista lääkealan yhtiöistä. Orion perustettiin vuonna 1917 ja sen liiketoiminta painottuu lääkekehitykseen ja lääkkeiden valmistukseen ja myyntiin. Orion toimii kansainvälisillä markkinoilla ja sen tuotteita myydään yli sadassa maassa eri puolilla maailmaa. Yhtiö työllisti 3 472 työntekijää vuonna 2022. (Orion 2023.) Yhtiön liikevaihto oli 1,341 miljardia euroa ja sen markkina-arvo oli 7,179 miljardia euroa (Orion 2022, 6–7).

Tietoenvry Oyj perustettiin vuonna 1968 ja se on kasvanut yhdeksi suurimmista Pohjoismaisista IT-palveluiden tarjoajista. Yhtiö tarjoaa muun muassa ohjelmisto- ja konsultointipalveluita, pilvipalveluita sekä tietoturvapalveluita. Yhtiö toimii yli 90 eri maassa ja palvelee niin yksityisen sekä julkisen sektorin asiakkaita. Vuonna 2022 Tietoenvryn liikevaihto oli 2,823 miljardia euroa ja yhtiön markkina-arvo oli 3,141 miljardia euroa. Yhtiön palveluksessa toimi 24 320 työntekijää. (Tietoenvry 2022, 30–37.)

Uponor Oyj on perustettu vuonna 1918. Yhtiö toimii rakennusosalalla ja sen liiketoiminta perustuu muun muassa erilaisten putkijärjestelmä-, sisäilmasto- ja yhdyskuntatekniikan ratkaisujen tuottamiseen. Uponor toimii Suomen lisäksi kansainvälisillä markkinoilla ja yhtiö on kasvanut yhdeksi maailman johtavista

yhtiöistä toimialallaan. Uponor palvelee yksityis-, yhtiö- ja instituutioasiakkaita yli 30 maassa. Yhtiön tuotteita myydään yli 80 maassa. Vuonna 2022 yhtiön liikevaihto oli 1,386 miljardia euroa ja yhtiö työllisti yli 4000 työntekijää. (Uponor 2022, 3–10.)

7.2 Yhtiöiden tunnusluvut ja toimialaerittely

Yhtiötarkastelussa on käytetty kuluneen 12 kuukauden laskettuja tunnuslukuja. Taulukossa 1 esitetään valitsemieni yhtiöiden oman pääoman tuotto-%, nettovelkaantumisaste ja osinkotuotto-%. Taulukon 1 kahdella viimeisellä rivillä on laskettu valittujen yhtiöiden tunnuslukujen sekä kaikkien julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden tunnuslukujen aritmeettiset keskiarvot.

Taulukko 1. Yhtiöiden tunnusluvut (12 kk) ja toimialaerittely.

Yhtiö	Oman pääoman tuotto-%	Nettovelkaantumisaste	Osinkotuotto-%	Toimiala
eQ Oyj	48,8 %	-13,0 %	5,5 %	Rahoituspalvelut
Kemira Oyj	20,2 %	41,0 %	4,2 %	Perusteollisuus
Kone Oyj	40,7 %	-28,8 %	4,3 %	Teollisuustuotteet ja palvelut
Neste Oyj	29,7 %	32,1 %	4,2 %	Öljy ja kaasu
Nordea Bank Oyj	16,0 %	-	7,7 %	Rahoituspalvelut
Marimekko Oyj	42,2 %	32,7 %	3,2 %	Kotitaloustarvikkeet
Olvi Oyj	10,6 %	-10,1 %	3,8 %	Ruoka- ja juomateollisuus
Orion Oyj	40,4 %	17,2 %	4,4 %	Terveystuotteet
Tieto Oyj	16,1 %	51,9 %	6,4 %	Teknologia
Uponor Oyj	20,6 %	3,8 %	2,4 %	Teollisuustuotteet ja palvelut
Laatuyhtiöportfolion keskimäärin	28,5 %	14,1 %	4,6 %	
Pörssiyhtiöiden keskimäärin	8,5 %	45,0 %	3,1 %	

Taulukosta 1 on havaittavissa, että Nordea Bank Oyj:n nettovelkaantumisas-tetta ei ole saatavilla. Tämä perustuu siihen, että nettovelkaantuneisuusaste ei ole yleisesti käytetty mittari rahoituslalla toimivien pankkien tilan arvioinnissa. Koska pankit toimivat tiukan sääntelyn alaisuudessa, pankkien taloudesta ja ris-kienhallinnasta saatavaa tietoa voi olla julkisesti rajoitetummin saatavilla.

Poimimani laatuyhtiöt toimivat kahdeksalla eri toimialalla. Taulukon 1 yhtiöiden toimialaluokittelu perustuu Kauppalehden sivuilla saatavilla olevan julkisen kau-pankäynnin kohteena olevien yritysten toimialaluokitukseen. Laatuyhtiöt on poi-mittu yhtiön laadun ja tutkimuksessa käytettävien tunnuslukujen perusteella, jo-ten kaikilta toimialoilta ei löytynyt tutkimukseen sopivia yhtiöitä.

7.3 Tutkimusaineiston käsittely

Tutkimusaineiston muodostamista varten tarvitsin valitsemieni yhtiöiden osak-keiden historiallisen arvonnousun sekä käyttämäni vertailuindeksin historiallisen kurssikehityksen vuosilta 2012–2022. Lisäksi tarvitsin yhtiöiden jakamien osin-kojen määrän prosenteissa sijoitusperiodin ajalta. Tutkiessani osakkeiden kurs-sikehitystä käytin osakkeiden päivän viimeistä hintaa (adjusted closing price). Kuvaajissa on käytetty osakkeiden päätöskurssia jokaisen kuukauden ensim-mäiseltä pörssipäivältä. Koska tutkimuksessa käytettävän sijoitusperiodin pituus on 10 vuotta, valitsin osakkeiden kurssikehityksen esitettäväksi kuukausitasolla. Sijoitusperiodin ollessa pitkä osakkeiden kurssikehityksen tarkastelu kuukausi-tasolla on perusteltua ja se tarjoaa riittävän yksityiskohtaista tietoa osakkeiden ja vertailuindeksin kehityksen tutkimiseen.

Tutkimuksessa käytettävän aineiston muodostamisen jälkeen laskin jokaisen yhtiön osakkeen ja käytetyn vertailuindeksin kurssikehityksestä tulleen prosen-tuaalisen tuoton. Prosentuaalisen tuoton avulla yhtiöiden kurssikehityksen ver-tailu laatuyhtiöiden sekä vertailuindeksin välillä oli helpompaa. Käytin yksittäis-ten yhtiöiden ja vertailuindeksin tuottojen laskemiseen sijoitusperiodin tuotto -kaavaa.

Osakekohtaisten tuottojen laskemisen jälkeen rakensin yhtiöistä portfolion, joka mahdollisti laatu-yhtiöiden keskimääräisen kehityksen vertaamisen vertailuindeksiin. Portfolion prosentuaalisen tuoton sain laskemalla jokaisen yhtiön kurssikehityksen muutoksen sijoitusperiodin aikana kerrottuna yhtiön painoarvolla portfoliossa.

Osakekohtaisten tuottojen ja portfolion muodostamisen jälkeen keräsin yhtiöiden osingonjakohistorian prosenttimuodossa sijoitusperiodin ajalta. Yhtiöiden osinkotuottojen havainnollistamiseksi tein taulukon, josta ilmenee osinkotuotto-prosentit yhtiöittäin vuositasolla sekä keskimääräinen osinkotuotto-prosentti sijoitusperiodin ajalta.

Kokosin kaikkien yhtiöiden osakekurssien prosentuaaliset muutokset, rakentamani portfolion sekä yhtiöiden osingonjakohistorian yhteen Excel-tiedostoon. Prosentuaalisten tuottojen avulla pystyin myös luomaan osakkeiden, laatu-yhtiöportfolion ja käytetyn vertailuindeksin kurssikehitystä havainnollistavat kuvaajat.

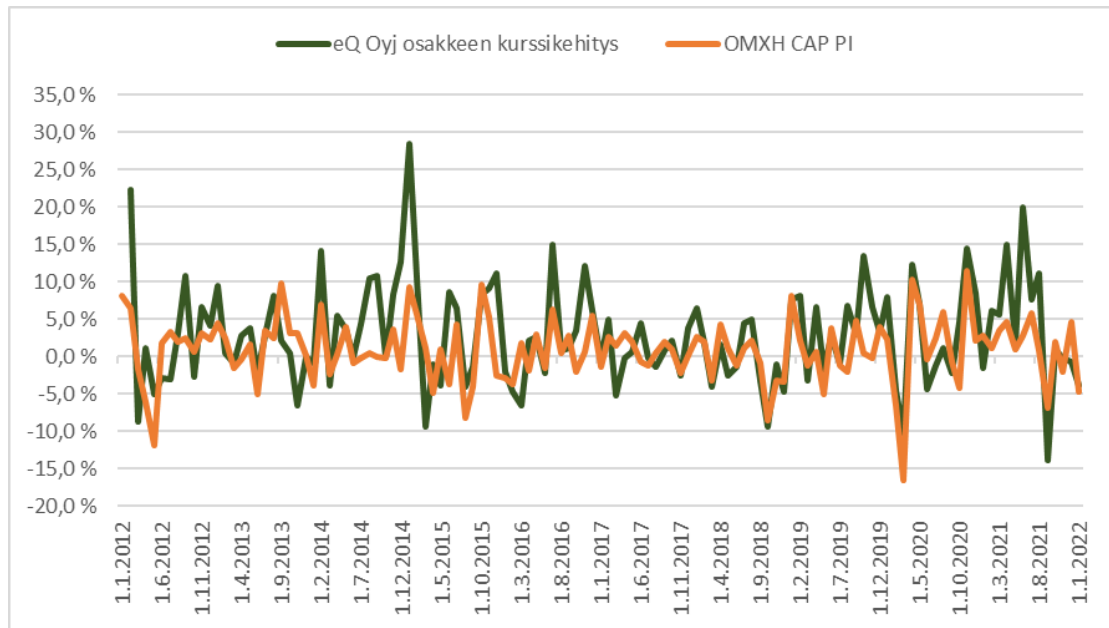
8 Laatu-yhtiöiden ja laatu-yhtiöportfolion kehittyminen 2012-2022

Tässä opinnäytetyön osiossa tarkastellaan yksittäisten laatu-yhtiöiden ja niistä kootun laatu-yhtiöportfolion arvonnousua aikavälillä 2012–2022. Tutkimustuloksia verrataan Helsingin pörssin yleistä kehitystä kuvaavaan OMX Helsinki CAP PI -indeksiin. Osion kaaviot havainnollistavat saatuja tutkimustuloksia.

8.1 eQ Oyj:n tuotto

Sijoitusperiodin alussa, tammikuussa 2012, eQ Oyj:n yhden osakkeen hinta on ollut 1,06 euroa. Kymmenen vuoden kuluttua, sijoitusperiodin lopussa tammikuussa 2022, osakkeen arvo oli kasvanut 22,65 euroon. Yhtiön osakkeen arvo on ollut alimmillaan sijoitusperiodin alussa. Osakkeen arvo on kasvanut tasaisesti läpi koko sijoitusperiodin. Kuvio 4 kuvaa eQ Oyj:n osakkeen arvonehitystä aikavälillä 2.1.2012-3.1.2022.

eQ Oyj:n osakkeen tuotto on ollut sijoitusperiodin aikana 2039 prosenttia. Helsingin pörssin indeksi OMXH CAP PI on kasvanut vastaavalla aikavälillä 137 prosenttia. eQ Oyj:n osake on tuottanut 1902 prosenttia ylituottoa Helsingin pörssin yleiseen kehitykseen nähden. Yhtiön keskimääräinen vuosituotto on ollut 35,84 prosenttia.



Kuvio 4. eQ Oyj:n osakkeen ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012-3.1.2022.

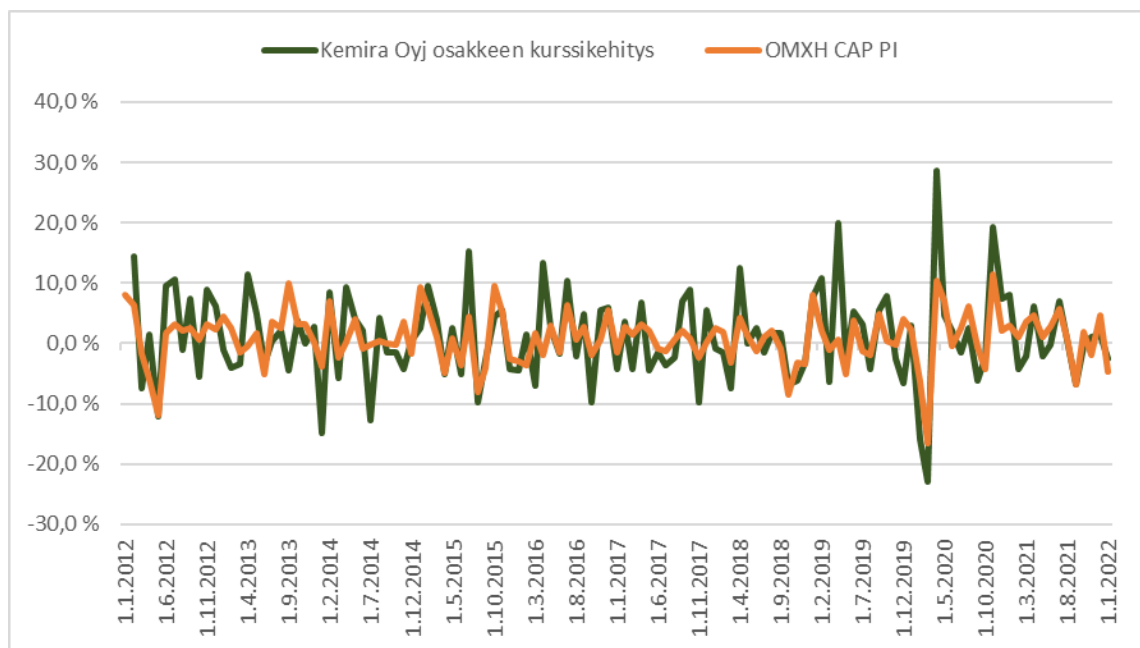
Kuviosta on nähtävissä, että yhtiön kurssikehitys seuraa jossain määrin OMXH CAP PI -indeksiä. Nousevissa markkinatilanteissa yhtiön osakekurssi on saavuttanut indeksiä huomattavasti suurempia tuottolukemia. Kuviosta 4 voidaan myös havaita vuonna 2020 alkanut koronapandemian aiheuttama yleinen markkinoiden laskusuhdanne. Yhtiön osakkeen kurssilasku on ollut yleistä markkinaa merkittävästi pienempi. On kuitenkin nähtävissä, että vuoden 2021 laskusuhdanteessa osakkeen kurssikehitys on taas laskenut indeksiä enemmän. Yhtiö on pärjännyt muuttuvissa markkinatilanteissa hyvin.

8.2 Kemira Oyj:n tuotto

Kemira Oyj:n osakkeen hinta on ollut sijoitusperiodin alussa 5,16 euroa per osake. Kuviosta 5 voimme havaita Kemiran osakkeen tuoton heilunnan olleen Helsingin pörssin yleistä kehitystä suurempaa. Yhtiön osakkeen arvo on ollut

alimmillaan toukokuussa 2012, jolloin yhden osakkeen hinta on ollut 4,86 euroa. Sijoitusperiodin lopussa tammikuussa 2022 osakkeen hinta oli kasvanut 12,18 euroon.

Kemiran osakkeen tuotto sijoitusperiodin aikana on ollut 136 prosenttia, mikä tarkoittaa, että osake on tuottanut 1 prosentin alituottoa verrattuna indeksiin. Yhtiön keskimääräinen vuosituotto on ollut 8,9 prosenttia vuodessa. Kemiran osake on tuottanut heikoiten suhteessa muihin tutkimuksen laatu-yhtiöihin.



Kuvio 5. Kemira Oyj:n osakkeen ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012-3.1.2022.

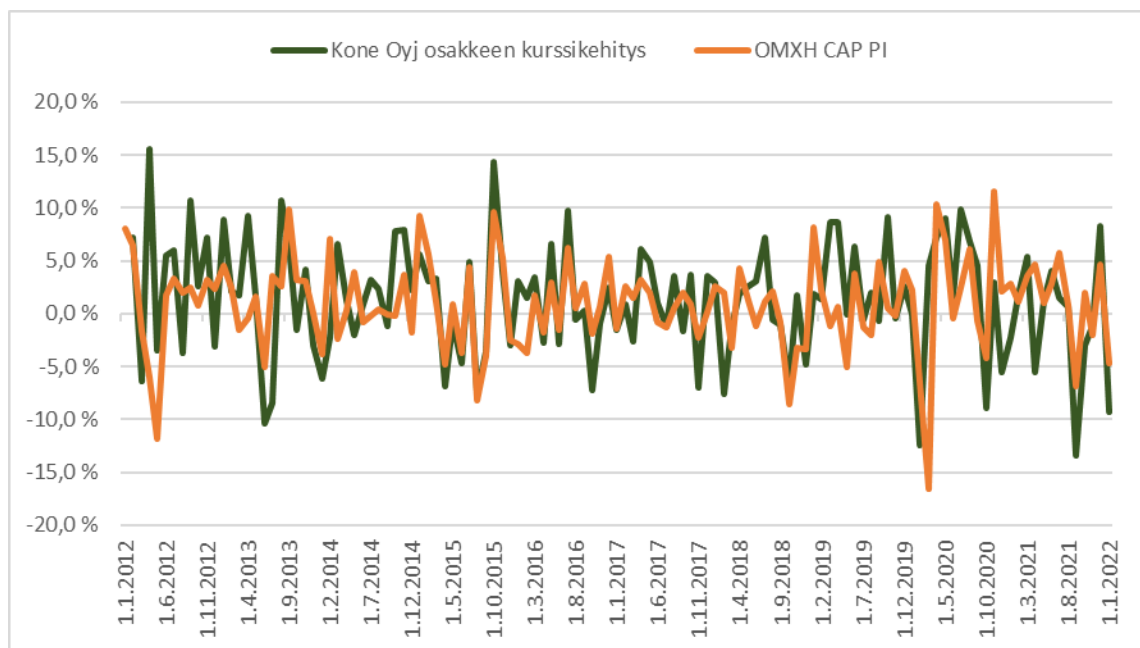
Kuviosta 5 on nähtävissä Kemiran osakkeen voimakas kurssilasku vuonna 2014. Kurssilaskun taustalla on ollut pääasiassa Kemira-konsernin tekemät yhtiömyynnit. Yhtiömyyntien lisäksi Kemira toteutti vuonna 2014 investointeja yhtiön liiketoiminnan kasvattamiseksi 135,9 miljoonan euron edestä. (Kemira 2014, 5–8.)

8.3 Kone Oyj:n tuotto

Kone Oyj:n osakkeen hinta on ollut sijoitusperiodin alussa 13,97 euroa osakkeelta, joka on ollut osakkeen alin hinta sijoitusperiodin aikana. Osakkeen arvo

on kasvanut tasaisesti läpi sijoitusperiodin ja vuoteen 2022 mennessä yhden osakkeen arvo on kasvanut 54,81 euroon. Korkeimmillaan osakkeen hinta on ollut syyskuussa 2020, jolloin sen hinta oli 71,37 euroa, tuottaen 410,86 prosenttia sijoitusperiodin alusta.

Kone Oyj:n keskimääräinen vuosituotto on ollut 14,65 prosenttia ja osake on kokonaisuudessaan tuottanut sijoitusperiodin aikana 292 prosenttia tuottoa. Yhtiön osake on tuottanut 155 prosenttia ylituottoa käytettyyn vertailuindeksiin nähden.

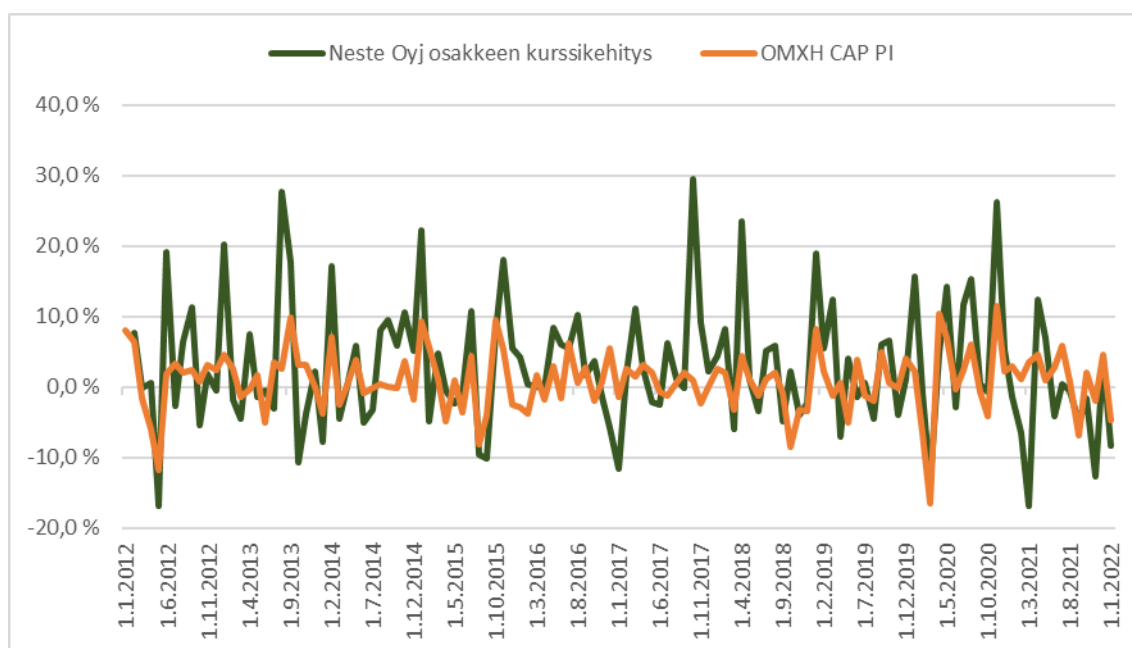


Kuvio 6. Kone Oyj:n osakkeen ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012-3.1.2022.

Kuviosta 6 on nähtävissä sijoitusperiodin alkupuolella tapahtunut osakkeen arvon voimakas kasvu. Osakkeen kurssinousu on seurausta Koneen toimintaympäristöön liittyvien markkinoiden kasvusta. Aasian, Tyynenmeren alueen ja Lähi-Idän markkinat kehittyivät positiivisesti, mikä lisäsi Koneen huoltomarkkinan ja uusien laitteiden liikevaihdon kasvua. Lisäksi yhtiön palveluliiketoiminta vahvistui maailmanlaajuisesti. (Kone 2013, 3–7.)

8.4 Neste Oyj:n tuotto

Sijoitusperiodin alussa Neste Oyj:n osakkeen hinta on ollut 2,03 euroa. Sijoitusperiodin lopussa osakkeen arvo on kasvanut 38,29 euroon. Osakkeen hinta on ollut alimmillaan 1,82 euroa toukokuussa 2012. Osake on tuottanut sijoitusperiodin aikana yhteensä 1801 prosenttia tuottoa. Osakkeen keskimääräinen vuosituotto on ollut 34,24 prosenttia. Neste Oyj:n osake on tuottanut 1664 prosenttia ylituottoa vertailuindeksiin nähden.

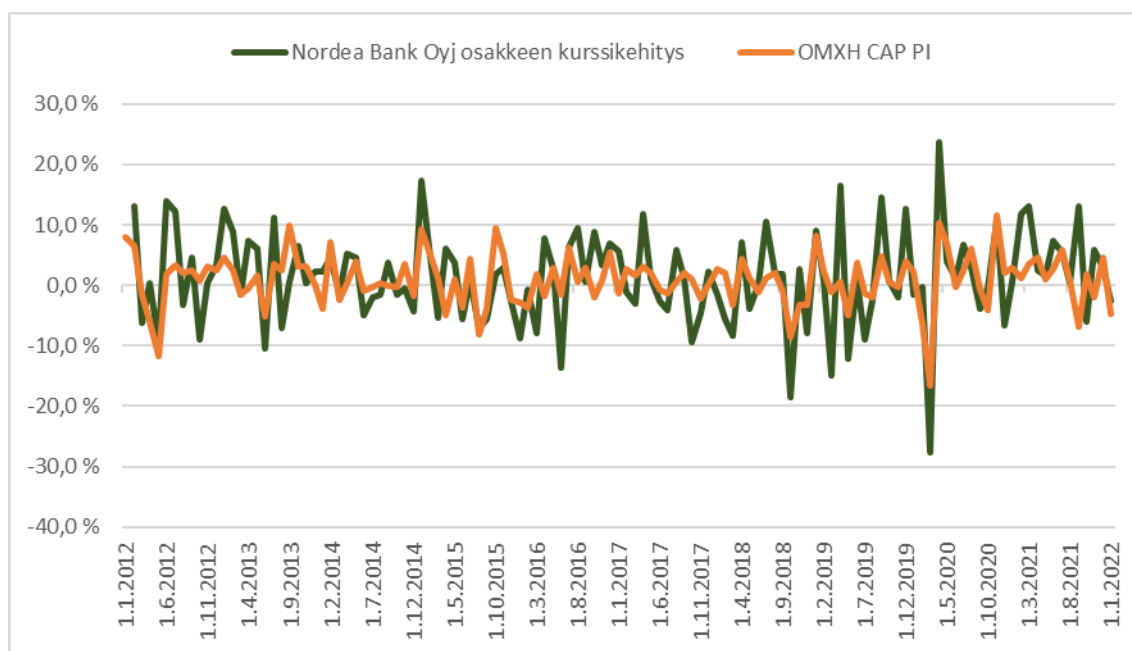


Kuvio 7. Neste Oyj:n osakkeen ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012-3.1.2022.

Vuonna 2013 Neste Oyj teki öljyn vähittäismyynnin kaikkien aikojen parhaan tuoksensa. Yhtiön liiketoiminnan eri osa-alueiden kasvua vuosien aikana on tukenut muun muassa energia- ja öljytuotteiden kysynnän kasvu, ilmastonmuutos ja päästöjen vähentäminen ja sitä kautta uusiutuvan energian käyttö, sekä liikenteen, kuljetusten ja henkilöautoilun lisääntyminen. (Neste 2013, 5–7.) Kuviosta 7 on nähtävissä yhtiön osakkeen tuottojen olleen vertailuindeksiä merkittävästi korkeampia.

8.5 Nordea Bank Oyj:n tuotto

Nordea Bank Oyj:n osakkeen arvo sijoitusperiodin alussa on ollut 2,95 euroa ja sijoitusperiodin päättyessä 9,02 euroa. Yhtiön osakkeen keskimääräinen vuosituotto on ollut 11,81 prosenttia ja Nordea Oyj:n osake on tuottanut koko sijoitusperiodin aikana 205 prosenttia tuottoa. Yhtiön osake tuotti 68 prosenttia ylituottoa vertailuindeksiin nähden.



Kuvio 8. Nordea Bank Oyj:n osakkeen ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012-3.1.2022.

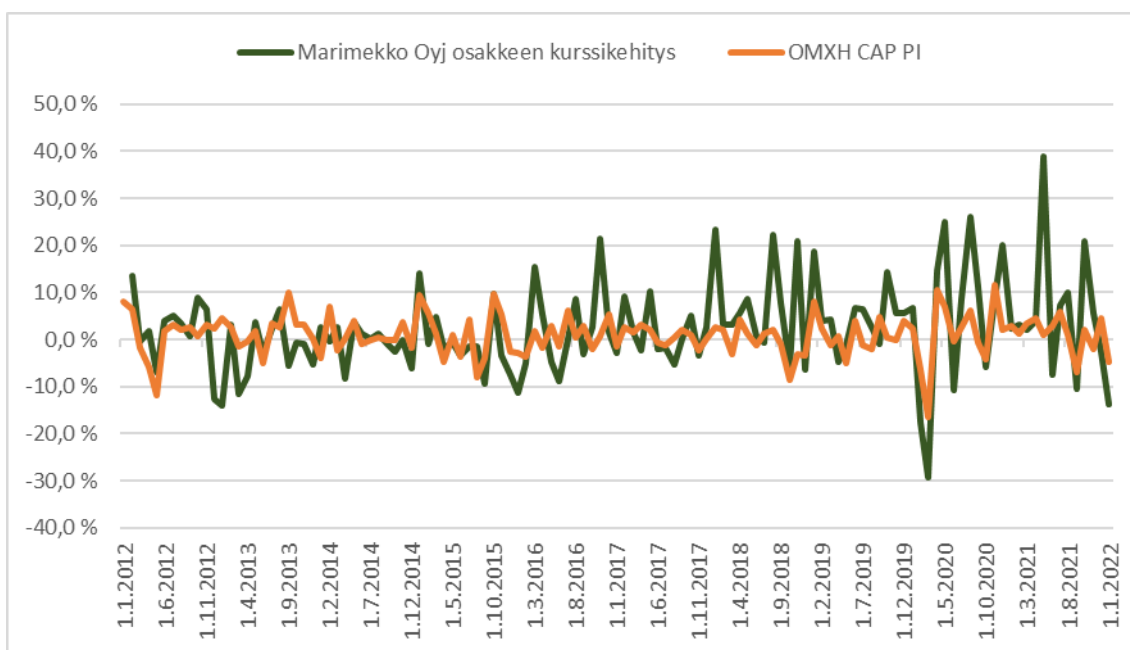
Kuviosta 8 on havaittavissa koronapandemian aiheuttama yleinen markkinan laskusuhdanne vuonna 2020. Yleisestä markkinatilanteesta huolimatta yhtiön liikevoitto kuitenkin parani 11 prosenttia ja Nordean markkinaosuudet kaikissa Pohjoismaissa kasvoivat. Lisäksi yhtiö onnistui kasvattamaan oman pääoman tuottoasteensa 8,4 prosenttiin. Edellisenä vuonna yhtiön pääoman tuottoaste oli 7,6 prosenttia. (Nordea Bank 2020.)

8.6 Marimekko Oyj:n tuotto

Kuviosta 9 on nähtävissä Marimekko Oyj:n osakkeen arvon nouseva trendi vuodesta 2014 lähtien. Sijoitusperiodin alussa yhtiön osakkeen hinta oli 1,88 euroa

ja sijoitusperiodin lopussa osakkeen hinta oli noussut 17,05 euroon. Marimekon osakkeen hinta on ollut alimmillaan sijoitusperiodin aikana 1,22 euroa, jolloin se oli tuottanut -35 prosenttia periodin alusta. Korkeimmillaan osakkeen hinta on ollut marraskuussa 2021, jolloin sen hinta oli 20,32 euroa.

Sijoitusperiodin päättyessä osake oli tuottanut 804 prosenttia ja tuottanut 667 prosentin ylituoton käytettyyn vertailuindeksiin nähden. Marimekko Oyj:n keskimääräinen vuosituotto osakkeelle on ollut 24,63 prosenttia.

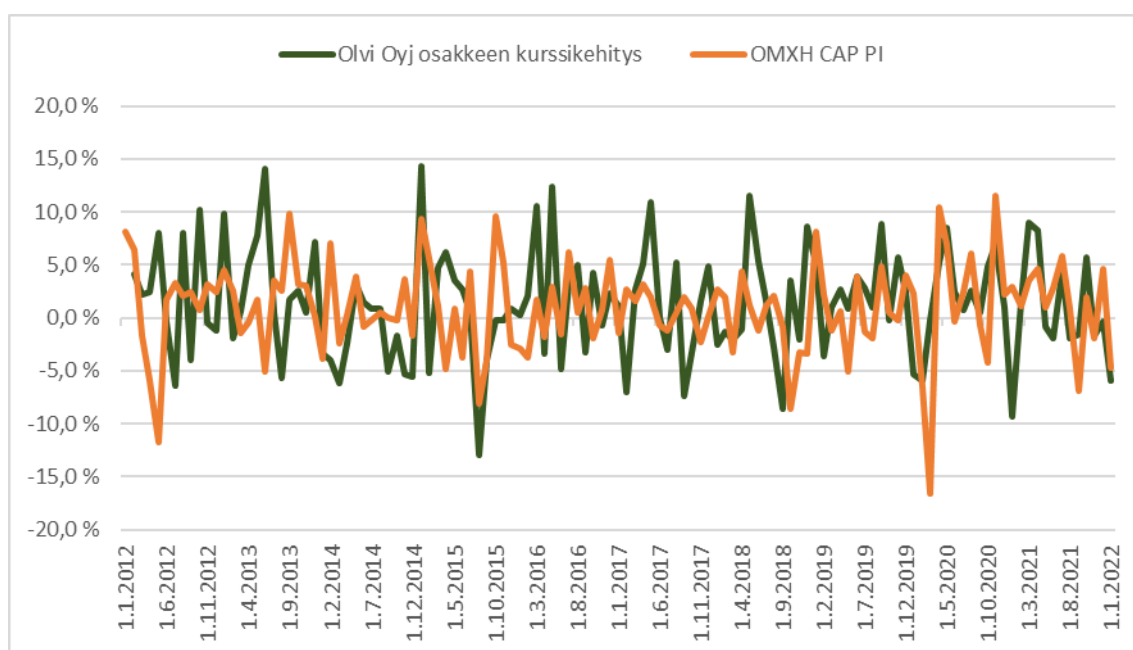


Kuvio 9. Marimekko Oyj:n osakkeen ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012-3.1.2022.

Vuonna 2014 alkaneen kurssinousun takana on Marimekko Oyj:n liiketoiminnan edelleen laajentaminen kansainvälisillä markkinoilla. Vuosien 2014–2016 aikana yhtiö avasi yhteensä 51 uutta Marimekko-myymälää ja saavutti uusia markkina-alueita Kiinasta, Hongkongista ja Taiwanista. Uusien markkina-alueiden myötä yhtiön tukkumyynnin kasvu vahvistui merkittävästi. (Marimekko 2016, 5–6.)

8.7 Olvi Oyj:n tuotto

Olvi Oyj:n osakkeen arvo sijoitusperiodin alussa oli 11,15 euroa, joka on ollut myös osakkeen alin arvo koko sijoitusperiodin aikana. Korkeimmillaan osakkeen arvo on ollut 47,60 euroa lokakuussa 2021. Sijoitusperiodin lopussa osakkeen arvo oli 43,83 euroa ja osake tuotti sijoitusperiodin aikana 293 prosenttia tuottoa. Kuvio 10 kuvaa Olvi Oyj:n osakkeen kurssikehitystä sijoitusperiodin 2012–2022 aikana. Yhtiö ylitti OMXH CAP PI -indeksin tuoton 156 prosenttiyksiköllä. Yhtiön osakkeen keskimääräinen vuosituotto oli 14,67 prosenttia.

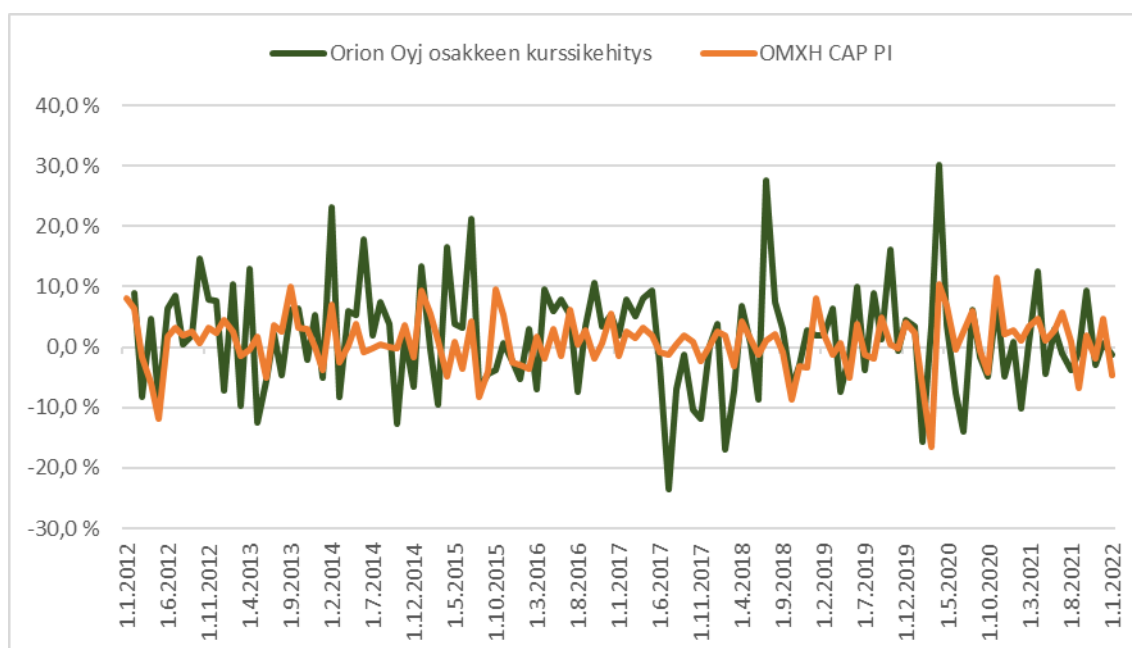


Kuvio 10. Olvi Oyj:n osakkeen ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012-3.1.2022.

Yhtiön vakaa markkina-asema, brändin vahva arvostus sekä viime vuosina liiketoimintaan tehdyt investoinnit luovat Olvi Oyj:lle hyvät kilpailuedut myös tulevaisuudessa yhtiön toiminnan sekä omistaja-arvon pitkäjänteiseen kasvattamiseen. Yhtiön liiketoimintaan on kuitenkin vaikuttanut vuonna 2014 alkanut Venäjän-Ukrainan sota. Olvilla on liiketoimintaa Valko-Venäjällä, ja maan valuuttakurssi on vuosien aikana heikentynyt merkittävästi sekä maan poliittisten tilanteiden epävakaus kasvanut. (Olvi 2021.)

8.8 Orion Oyj:n tuotto

Orion Oyj:n osakkeen tuoton kehityksessä ei ole nähtävissä merkittäviä yhtäläisyyksiä vertailuindeksin kehityksen kanssa. Sijoitusperiodin alussa yhtiön osakkeen hinta on ollut 8,93 euroa ja sijoitusperiodin lopussa osakkeen hinta oli kasvanut 33,49 euroon. Orion Oyj:n osakkeen keskimääräinen vuosituotto on ollut 14,13 prosenttia ja yhtiön osake tuotti koko sijoitusperiodin aikana yhteensä 275 prosenttia. Yhtiö ylitti OMXH CAP PI -indeksin tuoton 138 prosentilla.



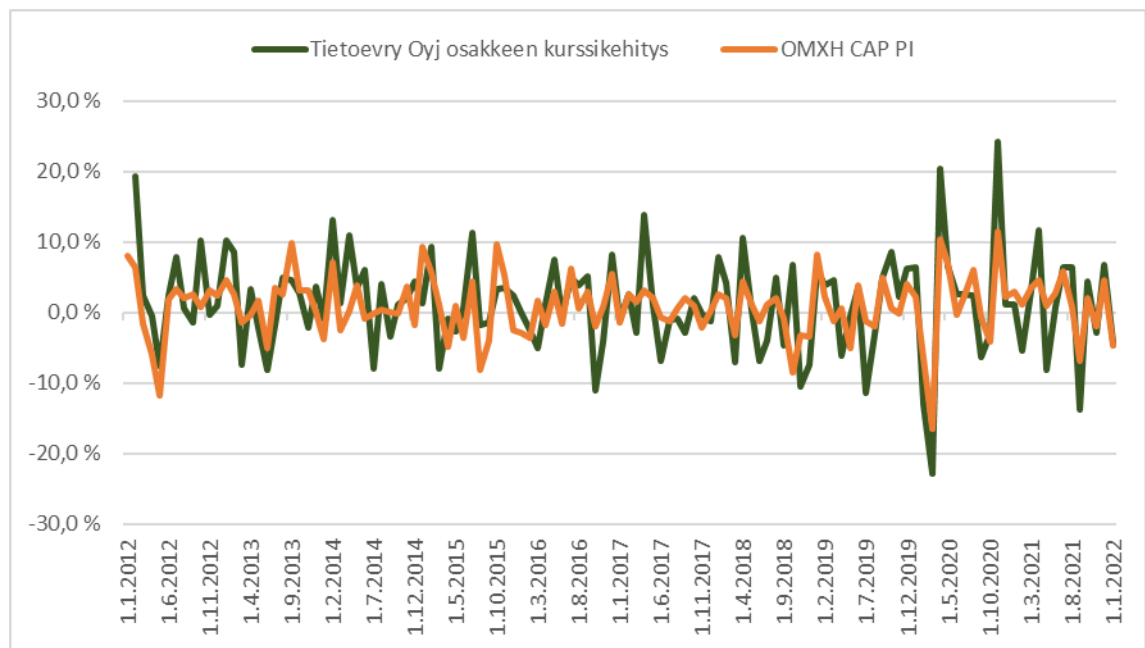
Kuvio 11. Orion Oyj:n osakkeen ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012-3.1.2022.

Kuviosta 11 on havaittavissa osakkeen voimakas kurssilasku vuonna 2017. Kurssilaskun taustalla on Suomessa vuonna 2016 tehdyt päätökset koskien vaihtokelpoisten rinnakkaislääkkeiden hinnoittelua. Uudet säädökset johtivat kiristyneeseen hintakilpailuun toimialan yhtiöiden välillä, mikä taas vaikutti Orionin tiettyjen tuotealueiden myyntimäärien laskuun. Vuonna 2018 osakkeen arvo lähti taas nousuun, joka johtui Orion-konsernin tekemästä yhtiömyynnistä.

Yhtiömyynnin myyntivoittojen avulla Orion pystyi tekemään lisäinvestointeja liiketoimintansa kehittämiseen ja kasvattamiseen. (Orion 2019, 2–4.)

8.9 Tietoevry Oyj:n tuotto

Sijoitusperiodin alussa Tietoevry Oyj:n osakkeen hinta oli 6,94 euroa, joka on ollut osakkeen alin hinta koko sijoitusperiodin aikana. Osakkeen hinta on ollut korkeimmillaan elokuussa 2021, jolloin sen hinta oli 26,17 euroa. Sijoitusperiodin päättyessä osakkeen hinta oli 23,37 euroa ja osake tuotti 237 prosenttia sijoitusperiodin aikana. Yhtiön keskimääräinen osakkeen vuosituotto oli 12,91 prosenttia. Tietoevry Oyj:n osake toi osakkeenomistajilleen 100 prosentin ylituoton verrattuna käytettyyn vertailuindeksiin.

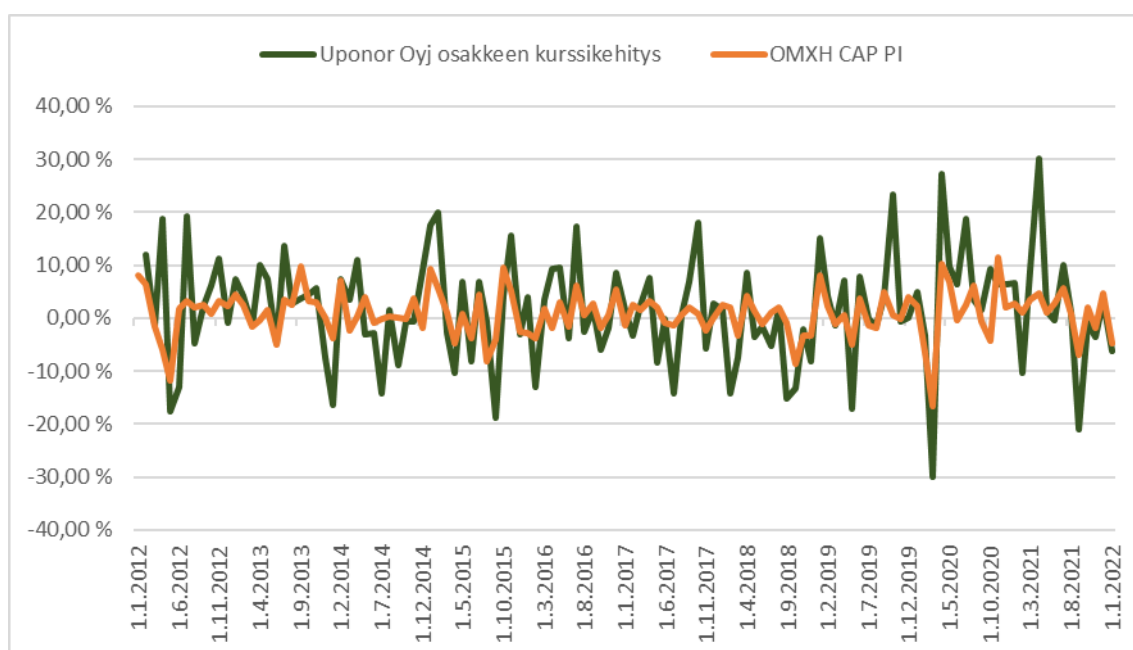


Kuvio 12. Tietoevry Oyj:n osakkeen ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012–3.1.2022.

Kuviosta 12 on havaittavissa Tietoevry Oyj:n osakkeen arvon kehityksessä yhtäläisyyksiä OMXH CAP PI -indeksin kehityksen kanssa. Vuonna 2020 osakkeen kurssi on noussut voimakkaasti. Kurssinousun taustalla oli yhtiön laaja integraatiotyö sekä yhtiön liiketoimintamallin uudistaminen. (Tietoevry 2020, 4.)

8.10 Uponor Oyj:n tuotto

Uponor Oyj:n osakkeen arvo on ollut sijoitusperiodin alussa 5,09 euroa. Osakkeen arvo on ollut alimmillaan 4,77 euroa kesäkuussa 2012, jolloin osake oli tuottanut -6 prosenttia sijoitusperiodin alusta. Sijoitusperiodin päättyessä osakkeen arvo oli noussut 18,23 euroon. Uponor Oyj:n osake tuotti sijoitusperiodin aikana 258 prosenttia ja yhtiön keskimääräinen vuosituotto oli 13,60 prosenttia. Yhtiön osake toi omistajilleen 121 prosentin ylituoton käytettyyn vertailuindeksiin nähden.



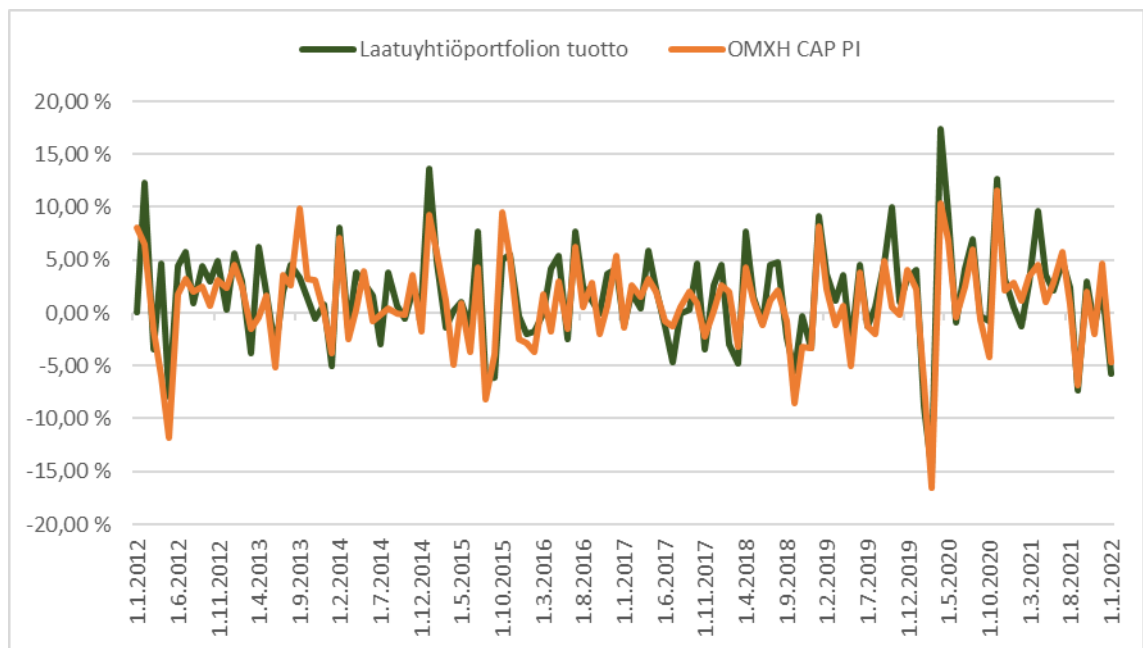
Kuvio 13. Uponor Oyj:n osakkeen ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012-3.1.2022.

Kuviosta 13 on nähtävissä Uponor Oyj:n osakkeen tuoton heilunnan olleen OMXH CAP PI- indeksin kehitystä suurempaa. Vuonna 2015 osakkeen kurssin kehitys laski huomattavasti. Kurssilaskun taustalla on ollut yhtiömyyntejä ja -ostoja sekä liiketoimintasegmenttien uudistuksia (Uponor 2015, 12). Kuviosta nähtävän vuoden 2021 kurssilaskun taustalla on monta yleisen vaikean markkinatilanteen aiheuttamaa tekijää. Uponorin liike- ja julkisen rakentamisen segmentin investoinnit supistuivat huomattavasti. Materiaalikustannusten nousu ja osaan työvoiman puute heikensivät rakennusaktiivisuutta. Yleinen materiaalien

saatavuus huononi, joka taas johti rakennushankkeiden viivästymiseen.
(Uponor Oyj 2021, 10.)

8.11 Laatu-yhtiöportfolion kehitys suhteessa markkinaan

Laatu-yhtiöistä kootun portfolion avulla voidaan tarkastella laatu-yhtiöiden keskimääräisestä osakkeiden kurssikehityksestä syntyneitä tuottoja sijoitusperiodin aikana. Kuvio 14 kuvaa laatu-yhtiöportfolion ja käytetyn vertailuindeksin kehitystä sijoitusperiodin aikana. Kuvio osoittaa laatu-yhtiöportfoliolla olevan yhteneväisyyksiä Helsingin pörssin yleistä kehitystä kuvaavan indeksin kanssa. Kuvioista on kuitenkin huomattavissa, että laatu-yhtiöportfolio on saavuttanut huomattavasti suurempia tuottoja kuin käytetty vertailuindeksi. Kuvioista ilmenee myös, että vertailuindeksin merkittävimmissä kurssilaskuissa laatu-yhtiöportfolion kurssilasku on jäänyt markkinan laskua vähäisemmäksi.



Kuvio 14. Laatu-yhtiöportfolion ja vertailuindeksin kehitys 2.1.2012-3.1.2022.

Sijoitusperiodin aikana portfolion arvo on noussut eli se on tuottanut 362 prosenttia, kun Helsingin pörssin indeksi OMXH CAP PI on tuottanut 137 prosenttia. Laatu-yhtiöportfolio on tuottanut 225 prosenttia ylituottoa käytettyyn

vertailuindeksiin nähden. Laatu-yhtiöportfolion keskimääräinen vuosituotto oli 16,53 prosenttia.

9 Laatu-yhtiöiden osingonjakohistoria 2012-2022

Taulukko 2 esittää tutkimukseen valittujen yhtiöiden jakamien osinkojen määrän vuositasolla prosenteissa sijoitusperiodin aikana. Lisäksi taulukkoon on laskettu yhtiöiden keskiarvoinen osingonjakoprosentti vuosilta 2012–2021. Alla oleva taulukko on määritelty päättyväksi vuoteen 2021, koska tutkimuksen sijoitusperiodi loppuu tammikuuhun 2022, jolloin yksikään yhtiö ei ollut ehtinyt maksamaan osakkeilleen osinkoja.

Taulukko 2. Laatu-yhtiöiden osingontuottoprosentit 2012–2021.

Osinkotuottoprosentti	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Keskiarvo
eQ Oyj	6,00 %	6,55 %	12,50 %	7,69 %	6,17 %	6,02 %	7,11 %	4,98 %	4,18 %	3,88 %	6,51 %
Kemira Oyj	4,50 %	4,40 %	5,40 %	4,90 %	4,40 %	4,60 %	5,40 %	4,20 %	4,50 %	4,40 %	4,67 %
Kone Oyj	5,50 %	3 %	3,20 %	2,94 %	3,33 %	3,67 %	3,66 %	3,68 %	3,40 %	3,33 %	3,57 %
Neste Oyj	3,90 %	4,50 %	3,20 %	3,60 %	3,60 %	3,70 %	4,00 %	2,90 %	1,40 %	1,90 %	3,27 %
Nordea Bank Oyj	4,70 %	4,43 %	6,43 %	6,31 %	6,13 %	6,73 %	9,49 %	0,97 %	10,79 %	6,40 %	6,24 %
Marimekko Oyj	1,80 %	2,50 %	3,90 %	4,20 %	4,20 %	5,00 %	8,90 %	2,50 %	2,20 %	4,30 %	3,95 %
Olvi Oyj	2,54 %	2,27 %	3,08 %	3,15 %	2,68 %	2,68 %	2,87 %	2,43 %	2,27 %	2,34 %	2,63 %
Orion Oyj	5,90 %	6,10 %	5,20 %	4,10 %	3,70 %	4,50 %	5,00 %	3,70 %	4,00 %	4,20 %	4,64 %
Tietoevry Oyj	4,97 %	5,50 %	6,00 %	5,55 %	5,30 %	5,40 %	6,10 %	2,30 %	4,90 %	5,10 %	5,11 %
Uponor Oyj	4,00 %	2,70 %	3,70 %	3,20 %	2,80 %	2,90 %	5,90 %	4,50 %	3,10 %	3,20 %	3,60 %

Yhtiöiden maksamien osinkojen vaihteluväli on 0,97–12,50 prosenttia sijoitusperiodin aikana. Neljä laatu-yhtiötä ovat pystyneet ylläpitämään yli kolmen prosentin osinkotuottoa vuosittain. Kaikki laatu-yhtiöt, lukuun ottamatta Olvi Oyj:tä, ovat saavuttaneet sijoitusperiodin aikana keskiarvoisen yli 3 prosentin osinkotuoton. Laatu-yhtiöistä kolme on tuottanut keskiarvoisesti yli 5 prosentin osinkotuoton sijoitusperiodin aikana. Suurin keskiarvoinen osinkotuottoprosentti on ollut eQ Oyj:llä (6,51 prosenttia) ja pienin Olvi Oyj:llä (2,63 prosenttia).

10 Päätelmät

Tämän opinnäytetyön tutkimuksen tavoitteena oli tutkia laatusijoittamista sijoitusstrategiana Helsingin pörssissä. Selvityksen kohteena oli, kuinka paljon tutkimukseen valitut laatu-yhtiöt sekä niistä koostettu laatu-yhtiöportfolio ovat tuottaneet, ja onko portfoliolla pystytty saavuttamaan ylituottoja verrattuna Helsingin pörssin yleiseen kehitykseen nähden. Lisäksi opinnäytetyö tarkasteli valittujen laatu-yhtiöiden osingonjakohistoriaa sijoitusperiodin aikana.

Tässä opinnäytetyön osiossa perehdytään opinnäytetyön tutkimuskysymyksiin saatuihin vastauksiin, pohditaan tutkimustulosten merkitystä sekä arvioidaan opinnäytetyön validiteettia ja reliabiliteettia. Lopuksi tarkastellaan opinnäytetyön jatkotutkimusmahdollisuuksia.

10.1 Laatu-yhtiöiden tuotot

Sijoitusperiodin aikana toteutuneiden tuottojen vaihteluväli oli 136–2039 prosenttia. Yhdeksän kymmenestä valitusta laatu-yhtiöstä on tuottanut osakkeelleen ylituottoa verrattuna OMXH CAP PI- indeksiin. Kaikkien näiden yhdeksän yhtiön tuotto on ylittänyt 200 prosenttia sijoitusperiodin aikana.

Kemira Oyj tuotti heikoiten suhteessa muihin laatu-yhtiöihin. Yhtiön osakkeen kurssi kehittyi sijoitusperiodin aikana 136 prosenttia, kun vastaavasti vertailuindeksin arvonnousu oli 137 prosenttia. Kemira Oyj:n osake tuotti 1 prosentin alituoton käytettyyn vertailuindeksiin nähden.

Parhaiten tuottanut laatu-yhtiö sijoitusperiodin aikana oli eQ Oyj. Yhtiön osake tuotti 2039 prosenttia sijoitusperiodin aikana (1902 prosentin ylituotto vertailuindeksiin nähden). Toiseksi paras tuotto oli Neste Oyj:n osakkeella, jonka arvonnousu 1801 prosenttia (1664 prosentin ylituotto vertailuindeksiin nähden). eQ Oyj ja Neste Oyj olivat tutkimuksen ainoat yhtiöt, joiden osakkeen tuotto ylitti 1000 prosenttia sijoitusperiodin aikana. Kolmanneksi suurin tuotto oli Marimekko Oyj:llä, jonka osakkeen tuotto oli 804 prosenttia (667 prosentin ylituotto

vertailuindeksiin nähden). Kuuden muun yhtiön osakkeet tuottivat 200–300 prosenttia sijoitusperiodin aikana.

Kaikki tutkimuksen yhtiöt ovat jo saavuttaneet vahvan markkina-aseman sekä vakiintuneen asiakaskunnan. Yhtiöt ovat tunnistaneet kilpailuetunsa ja pystyneet rakentamaan vakaan perustan liiketoiminnan harjoittamiseen tulevaisuudessa. Yhtiöiden liiketoiminnassa on nähtävissä ennustettavuutta. Tutkimuksessa nousevat esille laatuyhtiöille ominaiset piirteet, kun tarkastellaan yksittäisiä yhtiöitä.

Tutkimuksen sijoitusperiodi oli asetettu aikavälille 2012–2022. Vuonna 2012 taloudelliset seuraukset vuoden 2008 finanssikriisistä olivat edelleen nähtävissä. Sijoitusperiodille mahtuu mukaan talouskasvun elpyminen sekä vuonna 2020 alkaneesta koronapandemiasta seurannut uusi markkinaromahdus ja taloudellinen kriisi. Yksittäisiä laatuyhtiöitä tarkastellessa on huomattavissa, että noin puolet yhtiöistä on pärjännyt laskusuhdanteissa yleistä markkinaa paremmin. Lisäksi tutkimustuloksista on nähtävissä, että laatuyhtiöt ovat pääsääntöisesti ylittäneet, mutta myös alittaneet markkinoiden odotukset useampaan otteeseen sijoitusperiodin aikana. Yli- ja alituotot heijastuvat osakkeen kurssin voimakkaina nousuina ja laskuina, jotka ovat nähtävissä Laatu-yhtiöiden tuotot -kappaleen kuvioissa.

Laatuyhtiöistä eQ Oyj ja Nordea Bank Oyj toimivat rahoituspalveluiden toimialalla. Toimialaa varjostaa sen nopea reagointi poliittisiin ja taloudellisiin muutoksiin. Hidastunut talouskasvu, kiihtyvä inflaatio ja kiristynyt rahapolitiikka voivat vaikuttaa yhtiöiden liiketoimintaan. Yhtiöiden tulevaisuus kuitenkin näyttää vakaalta, sillä rahoitussektorin palveluilla on jatkuva ja vakaa kysyntä markkinatilanteesta riippumatta.

Kemira Oyj:n tulevaisuudennäkymät ovat mielestäni lupaavat. Venäjä-Ukrainasodan aiheuttamat rajoitteet öljy- ja kaasumarkkinoilla luovat lisätilaa eurooppalaisille toimijoille, ja niiden kysyntä säilyy vakaana myös tulevaisuudessa.

Ympäristöystävällisyys ja kestävä talouden merkitys korostuu vuosi vuodelta, mikä on Kemira Oyj:n liiketoiminnan kannalta positiivista.

Kone Oyj:n markkina-asema on vahva ja liiketoiminta vakiintunutta. Kone voi tulevaisuudessa kohdata haasteita kehittyneempien markkinoiden vaikeiden taloudellisten olosuhteiden vuoksi. Esimerkiksi Kiinan segmentin kysyntä voi laskea huomattavasti. Toisaalta taas urbanisaatio ja väestönkasvu voivat lisätä toimialan ja Kone Oyj:n kysyntää.

Neste Oyj:n liiketoimintaa tulevaisuudessa varjostaa geopoliittisista epävarmuuksista aiheutunut epävakaus öljytuotteiden ja uusiutuvien raaka-aineiden markkinoilla. Toisaalta taas öljykriisistä ja ilmastonmuutoksesta johtuen uusiutuvien energialähteiden kysyntä tulee todennäköisesti kasvamaan, minkä alueella yhtiöllä on jo merkittävää liiketoimintaa.

Taloukasvun hidastuminen ja taantuman riski vaikuttavat melkein aina kuluttajien ostovoimaan ja -käyttäytymiseen. Vähentyneellä ostovoimalla voi olla merkittävä vaikutus tulevaisuudessa Marimekko Oyj:n liiketoimintaan ja sen tuottamien tuotteiden kysyntään.

Kuluttajahintojen nousu ja ostovoiman vähentyminen voivat vaikuttaa tulevaisuudessa myös Olvi Oyj:n liiketoiminnan kysyntään. Lisäksi geopoliittiset epävarmuudet Venäjä-Ukraina sodan takia Valko-Venäjällä voivat olla merkittävä riski Olvin liiketoiminnalle. Toisaalta taas Olvillä on perusteellinen liiketoimintamalli ja vahva brändi, joiden avulla yhtiön liiketoimintaa voidaan ylläpitää kilpailukykyisenä läpi markkinoiden suhdanteiden.

Orion Oyj toimii toimialalla, jonka kysyntä tulee kasvamaan entisestään. Muun muassa ikääntyvän väestön osuuden kasvu, sairauksien lisääntyminen ja ihmisten terveystietoisuus voivat lisätä kysyntää toimialalla merkittävästi. Mikäli Orion Oyj säilyttää kilpailukykynsä markkinoilla, voi yhtiöllä olla potentiaaliset mahdollisuudet liiketoimintansa kasvattamiseen entisestään.

Digitalisaatio jatkaa kasvuaan ja sillä on suoria vaikutuksia yhtiöiden ja yhteiskunnan toimintaan. Digitalisaation myötä tietotekniikka- ja digitaalisten palveluiden kysyntä tulee todennäköisesti jatkamaan kasvuaan. Tietoevry Oyj:llä on toimialansa puolesta potentiaaliset mahdollisuudet liiketoimintansa vahvistamiseen ja kasvattamiseen.

Uponor Oyj:n liiketoimintaa voi mahdollisesti tulevaisuudessa vaikuttaa rakennusteollisuuden laskusuhdanne. Asuinrakentamisen näkymät ovat synkentyneet huomattavasti vuonna 2023. Toisaalta taas kaupungistumisen trendi on globaalisti jatkunut pitkään, joten kun rakennusteollisuuden laskusuhdanne hellittää, voi Uponor hyötyä kasvavasta rakennusteollisuudesta.

Tutkimustulosten perusteella voidaan todeta, että yksittäisiin laatuyhtiöihin sijoittamalla voidaan saavuttaa ylituottoja lähes poikkeuksetta pitkällä aikavälillä. Yhdeksän laatuyhtiötä kymmenestä on saavuttanut merkittävän ylituoton markkinoiden yleiseen kehitykseen verrattuna kymmenen vuoden sijoitusperiodin aikana. Laatusijoittamista suositellaan aktiiviseksi, pitkän aikavälin sijoitusstrategiaksi. Tutkimus osoittaa, että pitkällä sijoitusperiodilla ylituottojen saavuttaminen on todennäköisempää. Pitkän sijoitusperiodin avulla sijoittaja voi myös pienentää sijoituksensa riskisyyttä ja suojautua lyhyen aikavälin osakekurssien heilunnan aiheuttamilta tappioilta.

10.2 Laatuyhtiöportfolion tuotto

Opinnäytetyöni tutkimusosiota varten koottu laatuyhtiöportfolio osoittaa, että laatusijoittaminen on kannattava sijoitusstrategia Helsingin pörssissä. Laatuyhtiöportfolio on tuottanut valitun sijoitusperiodin aikana yhteensä 362 prosenttia, kun käytetty vertailuindeksi on tuottanut samalla aikavälillä 137 prosenttia. Laatuyhtiöportfoliolla on pystytty saavuttamaan 225 prosentin ylituotto verrattuna Helsingin pörssin yleiseen kehitykseen.

Laatuyhtiöportfolion keskimääräinen vuosituotto oli 16,53 prosenttia sijoitusperiodin aikana. Laatuyhtiöihin globaalisti sijoittavan Sifter-rahaston keskimääräinen vuosituotto vuodesta 2003 alkaen on ollut noin 9,5 prosenttia (Sifter 2023).

Tämän perusteella voidaan myös tehdä johtopäätös, että laatu-yhtiöistä koostettu portfolio on menestynyt hyvin Helsingin pörssissä.

Tutkimustulokset osoittavat myös portfolion hajauttamisesta olleen hyötyä. Markowitzin portfolioteorian mukaan merkittävä hajautushyöty voidaan saavuttaa hajauttamalla varat kymmeneen eri sijoituskohteeseen (Nikkinen ym. 2002, 45). Laatu-yhtiöportfolioon on poimittu kymmenen yhtiötä kahdeksalta eri toimialalta. Laatu-yhtiöportfoliolla on havaittavissa yhtäläisyyksiä Helsingin pörssin yleistä kehitystä kuvaavaa indeksin kanssa. Laatu-yhtiöportfolion kurssikehityksen heilunta on huomattavasti pienempää kuin yksittäisen yhtiöiden osakkeiden. Tutkimustulokset osoittavat, että laatu-yhtiöportfolio on saavuttanut huomattavasti suurempia tuottoja kuin käytetty vertailuindeksi. Tutkimustuloksista ilmenee myös, että käytetyn vertailuindeksin merkittävimmässä kurssilaskuissa laatu-yhtiöportfolion kurssilasku on jäänyt markkinan laskua vähäisemmäksi, mikä osoittaa hajautuksesta saavutetun hyödyn.

10.3 Laatu-yhtiöiden osingonjakohistoria

Kotimaisia osakkeita, joilla on yli neljän prosentin osinkotuotto, voidaan nimittää korkean osinkotuoton osakkeiksi (Osakesijoittaja.fi 2023b). Laatu-yhtiöiden yksi ominainen piirre on korkea ja vakaa osinkotuotto-prosentti.

Laatu-yhtiöiden osingonjakohistorian vaihteluväli on 0,97–12,50 prosenttia sijoitusperiodin aikana. Kaikki tutkimukseen valitut laatu-yhtiöt, poikkeuksena Olvi Oyj, ovat saavuttaneet keskimääräisen yli kolmen prosentin osinkotuoton sijoitusperiodin aikana. Laatu-yhtiöistä kolme on jopa ylittänyt keskimääräisen 5 prosentin osinkotuoton sijoitusperiodin aikana. Korkein keskimääräinen osinkotuotto-prosentti on ollut eQ Oyj:llä (6,51 prosenttia), kun taas alhaisin osinkotuotto-prosentti on ollut Olvi Oyj:llä (2,63 prosenttia). Kemira Oyj, jonka yhtiön osake oli ainoa alituottoa tuottanut osake laatu-yhtiöiden arvonnousun vertailussa, on kuitenkin maksanut osakkeelleen neljänneksi suurinta keskimääräistä osinkotuottoa sijoitusperiodin aikana (4,67 prosenttia).

Tutkimustulosten perusteella voidaan tehdä johtopäätös, että yhtiöiden vuosittaisissa osinkotuottoprosentteissa on nähtävissä heiluntaa. Osinkotuottojen määrän vaihtelu yhtiöittäin ei ole kuitenkaan voimakasta. Osinkotuotto prosenttien kokonaisvaihtelun ollessa vähäistä ja osinkotuotto prosenttien säilyessä maltillisella tasolla, voidaan tehdä johtopäätös, että markkinat uskovat yhtiöiden osinkotuotto prosenttien pysyvän keskimäärin samalla tasolla myös tulevaisuudessa.

Tutkimustulokset osoittavat, että kaikki laatuyhtiöt lukuun ottamatta Olvi Oyj:tä, ovat kyenneet maksamaan osakkeelleen yli 4 prosentin osinkotuoton sijoitusperiodin yhden tai useamman vuoden aikana. Lisäksi kaikkien yhtiöiden, paitsi Olvi Oyj:n keskimääräinen osinkotuotto prosentti sijoitusperiodin aikana ylittää 3 prosenttia. Tutkimustulosten perusteella voidaan päätellä, että lähes kaikki laatuyhtiöt ovat onnistuneet säilyttämään vakaan osingonmaksupolitiikan markkinan suhdanteista riippumatta.

10.4 Yhteenveto

Tutkimustulokset osoittavat, että yhdeksän kymmenestä laatuyhtiöstä on pystynyt päihittämään käytetyn vertailuindeksin OMX Helsinki CAP PI:n ja tuottamaan ylituottoja Helsingin pörssissä. Laatuyhtiöistä parhaiten ovat tuottaneet eQ Oyj, Neste Oyj ja Marimekko Oyj. Heikoiten valituista laatuyhtiöistä tuotti Kemira Oyj, tuottaen yhden prosentin alituoton käytettyyn vertailuindeksiin nähden. Tutkimustuloksista on nähtävissä, että pitkällä sijoitusperiodilla ylituottojen saavuttaminen on todennäköisempää. Pitkän sijoitusperiodin avulla sijoittaja voi pienentää sijoituksensa riskisyyttä ja suojautua lyhyen aikavälin osakekurssien heilunnalta.

Yksittäisistä laatuyhtiöistä kootun portfolion tuottojen heilunta sijoitusperiodin aikana on ollut yleistä markkinaa huomattavasti vähäisempää. Laatuyhtiöportfolio tuotti arvonnousullaan 225 prosentin ylituoton verrattuna Helsingin pörssin yleiseen kehitykseen. Laatuyhtiöportfolio myös osoitti hajautuksesta olleen hyötyä

riskinhallinnassa laskevaa markkinaa vastaan, sekä korkeampia tuottoja tavoitellessa.

Tutkimukseen valituista yhtiöistä kaikki yhtiöt ovat olleet vakaita osingonmaksajia läpi markkinoiden suhdanteiden. Huolimatta Olvi Oyj:n keskimääräistä alemmasta osinkotuottoprosentista, on yhtiö tuottanut vuosittain osakkeelleen osinkotuottoa, ja myöskään Olvin osingonjakohistoriassa ei ole nähtävissä merkittävää heiluntaa. Osinkotuottoprosenttien säilyessä vakaina ja maltillisella tasolla, voidaan tehdä johtopäätös, että markkinat uskovat yhtiöiden kykenevän tasaiseen osingonmaksupolitiikkaan myös tulevaisuudessa.

Opinnäytetyön tutkimustulokset puoltavat laatusijoittamisen soveltuvuutta sijoitusstrategiana. Tehokkaiden markkinoiden määritelmän mukaan (EMH) ylituottoja ei pitäisi olla mahdollista saavuttaa markkinoilla. Tämän opinnäytetyön tutkimustulokset kuitenkin osoittavat, että laatusijoittamista soveltamalla on ollut mahdollista saavuttaa merkittäviäkin ylituottoja Helsingin pörssissä.

10.5 Tutkimuksen reliabiliteetti ja valideetti

Tutkimuksen reliabiliteetti kuvaa tutkimuksen luotettavuutta, eli toisin sanoen sitä, olisivatko tutkimustulokset samat, mikäli tutkimus toistettaisiin (Vehkalahti 2014, 40). Opinnäytetyön tutkimuksen reliabiliteetti on vahva.

Yhtiöiden poiminnassa käytetyt tunnusluvut ovat peräisin yhdestä tietolähteestä, mikä tarkoittaa, että tunnusluvut ovat keskenään vertailukelpoisia, sillä niiden laskentaan on käytetty yhtenevää menetelmää. Tutkimusosio koostui yhtiöiden ja Helsingin pörssin OMX Helsinki CAP PI -indeksin historiallisista kurssitiedoista. Historiallisten kurssitietojen avulla pystyttiin laskemaan sijoitusperiodin tuotto niin yhtiöille kuin käytetyille vertailuindeksille. Lisäksi tutkimusosiota varten kerättiin yhtiöiden osingonjakohistoria yhtiöiden omilta verkkosivuilta tai vuosikertomuksista. Tutkimusosioon kerätty numeerinen data säilyy muuttumattomana valitun tarkastelujakson aikana. Mikäli aineiston poiminta suoritetaan samalla aikavälillä ja menetelmällä uudestaan, tutkimuksen tutkimustulokset eivät muutu, eli tutkimus voidaan toistaa uudestaan muuttumattomin tuloksin.

Tutkimuksen validiteetti kuvaa sitä, kuinka hyvin tutkimus on onnistunut mittaamaan sitä, mitä sen oli tarkoitus mitata (Vehkalahti 2014, 41). Valittujen yhtiöiden historiallisten kurssitietojen perusteella laskettua osakkeiden arvonnousua verrataan valittuun vertailuindeksiin. Tutkimuksen vertailuindeksiksi on valittu OMX Helsinki CAP PI, joka on painorajoitettu Helsingin pörssin arvonnousua kuvaava indeksi. Käytetty vertailuindeksi kuvaa Helsingin pörssin yleistä kehitystä hyvällä validiteetilla.

Laatuyhtiöt voidaan määritellä monella tapaa, mikä heikentää tutkimuksen validiteettia. Tutkimuksen yhtiöpoiminnan valintakriteereiksi on kuitenkin määritelty tunnusluvut, jotka ovat usein laatuyhtiöiden arvostuksessa käytettyjä tunnuslukuja ja ne mittaavat laatuyhtiön määritelmän oleellisimpia osa-alueita. Lisäksi yhtiöpoiminnassa on otettu huomioon yhtiöiden liiketoiminnan fundamenttien laadukkuus. Tutkimukseen valitut yhtiöt voisivat siis edelleen täyttää laatuyhtiön kriteerit myös erilaisella poimintamenetelmällä.

Sijoitusperiodiksi on valittu kymmenen vuoden aikaväli vuosina 2012–2022, jotta tutkimusajankohdan validiteetti olisi mahdollisimman korkea. Pitkä sijoitusperiodin ansiosta markkinoiden lyhyen aikavälin muutokset eivät vaikuta tutkimustuloksiin merkittävästi, ja tutkimustulokset antavat hyvän kuvan niin yhtiöiden kuin markkinan yleisestä kehityksestä. Toisaalta, jos tutkimus olisi toteutettu eri ajankohtana, voisi olla mahdollista, että tutkimustulokset olisivat erilaisia.

Opinnäytetyön validiteetti on hyvä. Tutkimuksen eri vaiheet ja käytetyt tutkimusmenetelmät tuodaan esille selkeästi ja perustellusti. Tutkimustuloksien perusteella tehdyt johtopäätökset ovat perusteltu huolellisesti. Tutkimustulokset vastaavat opinnäytetyön tutkimuskysymyksiin. Tutkimustulokset kertovat hyvällä validiteetilla, kuinka paljon laatuyhtiöt sekä niistä muodostettu portfolio ovat tuottaneet valitun sijoitusperiodin aikana Helsingin pörssin yleiseen kehitykseen verrattuna, ja kuinka paljon laatuyhtiöt ovat maksaneet osinkoja sijoitusperiodin aikana.

10.6 Jatkotutkimusmahdollisuudet

Tämä opinnäytetyö tutki tutkimukseen valittujen laatuyhtiöiden ja niistä muodostetun portfolion historiallisia tuottoja Helsingin pörssissä vuosina 2012–2022. Opinnäytetyön jatkotutkimusmahdollisuutena olisi tarkastella kyseisten yhtiöiden tuottoja ja osingonjakohistoriaa tulevaisuudessa. Laatuyhtiöiden tuottoja voitaisiin tutkia myös kokonaistuoton näkökulmasta, eli niin, että sijoitusperiodin tuotot sisältävät sekä osakkeen arvonnousun että osakkeelle maksetut osingot. Vaihtoehtoisesti voitaisiin selvittää, ovatko tähän tutkimukseen valittujen yhtiöiden liiketoiminnan fundamentit säilyneet siten, että ne täyttävät laatuyhtiön kriteerit myös tulevaisuudessa. Lisäksi voitaisiin tutkia, miten yhtiöiden tunnusluvut ovat kehittyneet vuoden 2022 jälkeen.

Lähteet

Aarnio, Aku 2022. Pörssiviestinnän sanakirja – ota taloustermistö haltuun. Päivitetty 4.2.2022. <https://www.viestintapalvelut.fi/blogi/porssiviestinnan-sanakirja>. Viitattu 8.8.2023.

Alma Talent 2023a. Nettovelkaantumisaste-% (Net Gearing).

<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/vakavaraisuus/nettovelkaantumisaste-prosentti-net-gearing/>. Viitattu 16.10.2023.

Alma Talent 2023b. Oman pääoman tuotto-% (ROE).

<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/oman-paaoman-tuotto-prosentti-roe/>. Viitattu 14.5.2023.

Alma Talent 2023c. Osinkotuotto-%. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/osinkotuotto-prosentti/>. Viitattu 21.2.2023.

Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan J. 2018. Investments. 11. painos. McGraw Hill, Yhdysvallat.

eQ 2023. Osinko. <https://www.eq.fi/fi/about-eq-group/sijoittajat/osinko>. Viitattu 12.10.2023.

eQ 2022. Vuosikertomus 2022.

https://www.eq.fi/~media/files/konserni/vuosikertomukset/eq_vuosikertomus_2022.pdf?la=fi. Viitattu 3.10.2023.

Forbes 2023. Warren Buffet. <https://www.forbes.com/profile/warren-buffett/>. Viitattu 15.8.2023.

Heikkilä, Timo 2020. Mikä on kasvuyhtiö? Päivitetty 21.7.2020.

<https://www.sijoittaja.fi/60142/mika-on-kasvuyhtio/>. Viitattu 15.8.2023.

Heikkilä, Timo 2017. Mikä on laatu-yhtiö? Päivitetty 17.7.2017.

<https://www.sijoittaja.fi/58197/mika-on-laatu-yhtio/>. Viitattu 15.10.2023.

Hällfors, Sonja 2021. Säästämisestä ja sijoittamisesta iloa sekä turvaa niin hyvän kuin pahankin päivän varalle. Päivitetty 4.10.2021. <https://www.finanssiala.fi/uutiset/saastamisesta-ja-sijoittamisesta-iloa-seka-turvaa-niin-hyvan-kuin-pahankin-paivan-varalle/>. Viitattu 31.10.2023.

Hämäläinen, Karo & Oksaharju, Jukka & Walker, Random 2021. Laatuguru. Näin valitset voittajaosakkeet. 2. painos. Oksaharju Capital, Helsinki.

Hämäläinen, Karo 2005. Sijoittajan käsikirja. Talentum, Helsinki.

Investing.com 2023. OMX Helsinki CAP PI historialliset tiedot. <https://fi.investing.com/indices/omx-helsinki-cap-pi-historical-data>. Viitattu 5.10.2023.

Isola, Juho 2015. Allokaatio – yksi sijoittajan tärkeistä päätöksistä. Päivitetty 15.6.2015. <https://www.salkunrakentaja.fi/2015/06/allokaatio-on-yksi-sijoittajan-tarkeista-paatoksista/>. Viitattu 1.8.2023.

Kagan, Julia 2023. Who was Benjamin Graham? Päivitetty 4.1.2023. <https://www.investopedia.com/terms/b/bengraham.asp>. Viitattu 15.8.2023.

Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko E. 2019. Ammatinomainen sijoittaminen. 8. uud. painos. Alma Talent, Helsinki. Alma Talent Verkkokirjahylly. [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/FAIBFXDTEB#kohta:2\(\(20\)Sijoittamisen\(\(20\)l\(\(e4\)ht\(\(f6\)kohdat\(:2.4\(\(20\)Allokaatiop\(\(e4\)\(\(e4\)t\(\(f6\)s\(\(20\)/piste:tQd](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/FAIBFXDTEB#kohta:2((20)Sijoittamisen((20)l((e4)ht((f6)kohdat(:2.4((20)Allokaatiop((e4)((e4)t((f6)s((20)/piste:tQd). Viitattu 9.8.2023.

Kauppalehti 2023. Pörssi. <https://www.kauppalehti.fi/porssi>. Viitattu 5.10.2023.

Kemira 2022. Annual report 2022. <https://www.kemira.com/app/uploads/2023/02/kemira-annual-report-2022-full.pdf>. Viitattu 3.10.2023.

Kemira 2023. Osinko. Päivitetty 27.4.2023. <https://www.kemira.com/fi/konserni/sijoittajat/osaketieto/osinko/>. Viitattu 12.10.2023.

Kemira 2014. Tilinpäätös 2014. <https://www.kemira.com/app/uploads/2017/12/kemira-virallinen-tilinpaatos-2014.pdf>. Viitattu 10.10.2023.

Knüpfer, Samuli & Puttonen, Vesa, 2014. Moderni rahoitus. 7. painos. Talentum, Helsinki.

Kone 2023. Historia. <https://www.kone.com/fi/yhtio/historia/>. Viitattu 3.10.2023.

Kone 2013. Tilinpäätös 2013. https://www.kone.com/fi/Images/kone-tilinpaatos-2013_tcm18-13445.pdf. Viitattu 10.10.2023.

Kone 2022. Vuosikatsaus 2022. https://www.kone.com/fi/Images/KONE_Vuosikatsaus%202022_tcm18-120787.pdf. Viitattu 3.10.2023.

Lindström, Tom 2003. Sijoitusstrategia. Arvosijoittaminen. https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2013/11/Sijoituskoulu_Lindstrom_13112013.pdf. Viitattu 15.8.2023.

Malkiel, G. Burton. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives* 17(1), 59-82. <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/089533003321164958>. Viitattu 16.10.2023.

Marimekko 2022. Marimekon vuosi 2022. <https://company.marimekko.com/app/uploads/2023/03/Marimekon-vuosi-2022.pdf>. Viitattu 11.10.2023.

Marimekko 2016. Tilinpäätös 2016. https://company.marimekko.com/app/uploads/2017/12/Marimekko_Tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6s-2016.pdf. Viitattu 11.10.2023.

Nasdaq 2023. OMX Helsinki PI. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EOMXHPI?p=%5EOMXHPI>. Viitattu 4.5.2023.

Neste 2023. Osinkopolitiikka. <https://www.neste.fi/konserni/sijoittajille/neste-sijoituksena/osinkopolitiikka>. Viitattu 12.10.2023.

Neste 2013. Vuosikertomus 2013. <https://www.neste.com/sites/neste.com/files/600041.pdf>. Viitattu 11.10.2023.

Neste 2022. Vuosikertomus 2022. <https://www.neste.fi/tiedotteet-ja-uutiset/sijoittajat/nesteen-vuoden-2022-vuosikertomus-julkaistu>. Viitattu 11.10.2023.

Nikkinen, Jussi & Rothovius, Timo & Sahlström, Petri 2002. Arvopaperisijoittaminen. WSOY, Helsinki.

Nordea Bank 2022. Annual report 2022.
<https://www.nordea.com/fi/doc/annual-report-nordea-2022-1.pdf>. Viitattu 5.10.2023.

Nordea Bank 2023. Dividend. <https://www.nordea.com/en/investors/dividend>. Viitattu 12.10.2023.

Nordea Bank 2020. Tilinpäätöstiedote 2020.
<https://www.nordea.com/fi/media/2021-02-04/tilinpaatostiedote-2020>. Viitattu 11.10.2023.

Olvi 2021. Olvi-konsernin tilinpäätös tammi-joulukuu 2020. Päivitetty 23.1.2021.
<https://www.olvigroup.fi/app/uploads/sites/2/2021/02/Olvf142021.pdf>. Viitattu 11.10.2023.

Olvi 2023. Osingot. <https://www.olvigroup.fi/sijoittajille/osaketieto/osingot/>. Viitattu 12.10.2023.

Olvi 2022. Vuosikertomus 2022.
<https://www.olvigroup.fi/app/uploads/sites/2/2023/03/Olvi-Oyj-Vuosikertomus-2022.pdf>. Viitattu 11.10.2023.

Orion 2023. Missä me toimimme. <https://www.orion.fi/tietoa-orionista/missa-me-toimimme/>. Viitattu 11.10.2023.

Orion 2019. Orion-konsernin tilinpäätöstiedote 2018. Päivitetty 6.2.2019.
https://www.orion.fi/globalassets/investors/reports-and-presentations/2018/fi_orion_q4_2018.pdf. Viitattu 11.10.2023.

Orion 2022. Toimintakertomus ja tilinpäätös 2022.
<https://www.orion.fi/globalassets/investors/reports-and-presentations/2022/tilinpaatos-2022.pdf>. Viitattu 11.10.2023.

Osakesijoittaja.fi 2023a. Helsingin pörssi – OMXH. <https://osakesijoittaja.fi/osakesijoittaminen/helsingin-porssi-omxh/>. Viitattu 11.5.2023.

Osakesijoittaja.fi 2023b. Osinkotuotto. <https://osakesijoittaja.fi/osinkotuotto/>. Viitattu 10.5.2023.

Pankkiasiat.fi 2023a. Jensenin alfa. <https://pankkiasiat.fi/jensenin-alfa>. Viitattu 12.10.2023.

Pankkiasiat.fi 2023b. Volatiliteetti. <https://pankkiasiat.fi/volatiliteetti>. Viitattu 1.8.2023.

Pörssisäätiö 2017. Kannattaako sijoittaa? – Korkoa korolle -ilmiö. Päivitetty 29.8.2017. <https://www.porssisaatio.fi/blog/2017/08/29/kannattaako-sijoittaa-korkoa-korolle-ilmio/>. Viitattu 9.8.2023.

Pörssisäätiö 2023a. Kotitalousomistajien määrä Suomessa. Päivitetty 31.3.2023. <https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/kotitalousomistajien-maara-suomessa/>. Viitattu 27.4.2023.

Pörssisäätiö 2023b. Nasdaq Helsinki markkina-arvo. <https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/nasdaq-omx-helsinki-markkina-arvo-vuoden-lopussa/>. Viitattu 4.5.2023.

Rahamedia 2023. Kirjat. <https://rahamedia.fi/kirjat>. Viitattu 25.10.2023.

Saario, Seppo 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 12. uud. painos. Alma Talent, Helsinki. Alma Talent Verkkokirjahylly. [https://bisneskirjasto-almatalent-fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/IABBXXBTABIEC#kohta:4\(\(20\)P\(\(f6\)rssiosakkeet\(\(20\)sijoituskohteena\(\(20\):P\(\(f6\)rssiosakkeet\(\(20\)ovat\(\(20\)tuotteet\(\(20\)parhaiten\(\(20\)/piste:b631](https://bisneskirjasto-almatalent-fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/IABBXXBTABIEC#kohta:4((20)P((f6)rssiosakkeet((20)sijoituskohteena((20):P((f6)rssiosakkeet((20)ovat((20)tuotteet((20)parhaiten((20)/piste:b631). Viitattu 9.8.2023.

Sifter 2023. Omista laatuyhtiöitä globaalisti. <https://sifterfund.com/>. Viitattu 15.8.2023.

Sijoittaja.fi 2019. Hyvätuottoisia osakestrategioita. <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/paranna-tuottoa/hyvatuottoisia-osakestrategioita/>. Viitattu 15.8.2023.

Sijoittaja.fi 2021. Mikä on indeksi ja miten siihen voi sijoittaa? Päivitetty 20.12.2021. <https://www.sijoittaja.fi/36431/mika-on-indeksi-ja-miten-siihen-voi-sijoittaa/>. Viitattu 11.5.2023.

Sijoittaja.fi 2022. Vastuullinen sijoittaminen – miten löydän sijoituskohteet? Päivitetty 2.11.2022. <https://www.sijoittaja.fi/132352/vastuullinen-sijoittaminen-miten-loydan-sijoituskohteet/>. Viitattu 12.5.2023.

Sijoitustieto 2018. Volatiliteetti – markkinoiden pelkokerroin. <https://www.sijoitustieto.fi/volatiliteetti>. Viitattu 1.8.2023.

Tietoevry 2022. Taloudellinen katsaus 2022. <https://ar2022.tietoevry.com/fi/>. Viitattu 5.10.2023.

Tietoevry 2020. Vuosikertomus 2020. <https://www.tietoevry.com/fi/ar2020/>. Viitattu 11.10.2023.

Tilastokeskus 2023a. Kvalitatiivinen tutkimus. https://www.stat.fi/meta/kas/kvalit_tutkimus.html. Viitattu 31.10.2023.

Tilastokeskus 2023b. Kvantitatiivinen tutkimus. https://www.stat.fi/meta/kas/kvanti_tutkimus.html. Viitattu 31.10.2023.

Tilastokeskus 2023c. Pörssiosakkeita tai sijoitusrahastoja omisti 1,85 miljoonaa henkilöä vuonna 2021. Päivitetty 9.2.2023. <https://stat.fi/julkaisu/cl8jw3xtu926n0cvzsj2xnhe2>. Viitattu 14.5.2023.

Uponor 2023. Osinko. <https://www.uponorgroup.com/fi-fi/sijoittajat/osaketieto/osinko>. Viitattu 12.10.2023.

Uponor 2015. Tilinpäätös 2015. <https://www.uponorgroup.com/getmedia/5d9280bd-e44e-4c6d-b9d4-ee37fcb1846a/image.aspx>. Viitattu 11.10.2023.

Uponor 2022. Vuosikatsaus 2022. <https://admin.uponorgroup.com/getmedia/23ba650b-66d1-41ae-b30d-caa6583ff415/Uponor-Vuosikatsaus-2022.pdf>. Viitattu 11.10.2023.

Vaihekoski, Mika 2020. Sijoittajan korko-opas. Päivitetty 30.11.2020. <https://www.porssisaatio.fi/blog/2020/12/09/sijoittajan-korko-opas-2020/>. Viitattu 31.10.2023.

Valtiovarainministeriö 2023. Pääomamarkkina. <https://vm.fi/rahoitusmarkkinat/paaomamarkkinat>. Viitattu 16.10.2023.

Vehkalahti, Kimmo 2014. Kyselytutkimuksen mittarit ja menetelmät. Finn Lectura, Helsinki.

Yahoo Finance 2023. <https://finance.yahoo.com/>. Viitattu 5.10.2023.

Yhtiöiden, laatuyhtiöportfolion ja vertailuindeksin tuotto

Päivämäärä	eQ Oyj	Kemira Oyj	Kone Oyj	Neste Oyj	Nordea Bank Oyj	Marimekko Oyj	Olvi Oyj	Orion Oyj	Tietoevry Oyj	Uponor Oyj	Laatuyhtiöportfolio	OMXH CAP PI
1.1.2022	-3,9 %	-2,5 %	-9,2 %	-8,3 %	-2,6 %	-13,8 %	-6,0 %	-1,3 %	-4,3 %	-6,3 %	-5,82 %	-4,7 %
1.12.2021	-0,8 %	1,5 %	8,2 %	3,8 %	3,0 %	-2,6 %	-0,4 %	0,6 %	6,8 %	3,3 %	2,34 %	4,6 %
1.11.2021	-0,2 %	1,0 %	-1,2 %	-12,6 %	5,9 %	5,5 %	-1,7 %	-3,0 %	-2,9 %	-3,6 %	-1,29 %	-2,0 %
1.10.2021	1,0 %	-0,4 %	-3,0 %	-1,6 %	-5,9 %	21,0 %	5,8 %	9,3 %	4,4 %	-0,9 %	2,95 %	1,9 %
1.9.2021	-13,9 %	-6,8 %	-13,5 %	-5,0 %	13,1 %	-10,4 %	-1,6 %	-0,8 %	-13,8 %	-21,1 %	-7,36 %	-6,8 %
1.8.2021	11,2 %	0,6 %	0,6 %	-0,5 %	0,4 %	10,0 %	-1,9 %	-3,8 %	6,3 %	1,2 %	2,40 %	0,8 %
1.7.2021	7,6 %	6,9 %	1,5 %	0,3 %	5,3 %	7,3 %	4,3 %	-1,0 %	6,5 %	10,1 %	4,89 %	5,8 %
1.6.2021	19,9 %	-0,2 %	4,0 %	-4,2 %	7,4 %	-7,6 %	-1,9 %	3,0 %	0,8 %	-0,5 %	2,06 %	2,8 %
1.5.2021	1,7 %	-2,1 %	1,2 %	6,9 %	1,6 %	38,8 %	-0,8 %	-4,4 %	-8,2 %	1,3 %	3,61 %	1,0 %
1.4.2021	14,9 %	6,1 %	-5,5 %	12,3 %	2,4 %	3,9 %	8,2 %	12,6 %	11,7 %	30,1 %	9,67 %	4,6 %
1.3.2021	5,7 %	-2,1 %	5,4 %	-16,9 %	13,1 %	2,1 %	8,9 %	0,6 %	3,0 %	9,0 %	2,89 %	3,5 %
1.2.2021	6,1 %	-4,3 %	1,8 %	-6,6 %	11,9 %	3,1 %	1,6 %	-10,2 %	-5,5 %	-10,4 %	-1,26 %	1,1 %
1.1.2021	-1,5 %	8,0 %	-2,3 %	-1,5 %	0,6 %	2,4 %	-9,3 %	0,8 %	1,0 %	6,7 %	0,49 %	2,9 %
1.12.2020	8,4 %	7,4 %	-5,5 %	5,3 %	-6,7 %	20,0 %	1,0 %	-4,9 %	1,1 %	6,4 %	3,26 %	2,2 %
1.11.2020	14,4 %	19,2 %	2,9 %	26,3 %	10,7 %	8,6 %	6,9 %	7,4 %	24,2 %	6,5 %	12,71 %	11,5 %
1.10.2020	4,7 %	-2,4 %	-9,0 %	-0,6 %	-0,4 %	-5,9 %	4,9 %	-5,0 %	-3,0 %	9,2 %	-0,75 %	-4,2 %
1.9.2020	-2,3 %	-6,1 %	4,5 %	0,4 %	-3,9 %	11,1 %	0,5 %	-1,7 %	-6,3 %	1,5 %	-0,25 %	-0,7 %
1.8.2020	1,1 %	2,6 %	6,8 %	15,3 %	2,8 %	26,0 %	2,6 %	6,2 %	2,4 %	3,5 %	6,94 %	6,1 %
1.7.2020	-1,1 %	-1,5 %	9,8 %	11,7 %	6,8 %	8,6 %	0,7 %	-14,0 %	2,6 %	18,7 %	4,22 %	2,5 %
1.6.2020	-4,3 %	2,2 %	1,6 %	-2,8 %	1,1 %	-10,8 %	2,4 %	-7,6 %	2,5 %	6,4 %	-0,93 %	-0,4 %
1.5.2020	7,0 %	4,6 %	9,0 %	14,1 %	4,0 %	25,0 %	8,5 %	3,7 %	6,5 %	9,7 %	9,22 %	6,9 %
1.4.2020	12,3 %	28,7 %	7,2 %	4,8 %	23,6 %	14,6 %	5,2 %	30,1 %	20,5 %	27,3 %	17,42 %	10,4 %
1.3.2020	-10,1 %	-23,0 %	4,6 %	-13,5 %	-27,7 %	-29,2 %	-0,3 %	3,7 %	-22,9 %	-30,0 %	-14,84 %	-16,6 %
1.2.2020	-4,5 %	-15,9 %	-12,5 %	-0,6 %	-0,4 %	-17,5 %	-5,9 %	-15,7 %	-13,0 %	-3,2 %	-8,92 %	-6,5 %
1.1.2020	8,0 %	2,9 %	0,0 %	15,7 %	-1,6 %	6,7 %	-5,3 %	3,4 %	6,3 %	5,1 %	4,11 %	2,3 %
1.12.2019	3,3 %	-6,5 %	2,6 %	1,1 %	12,6 %	5,6 %	2,5 %	4,5 %	6,3 %	0,0 %	3,19 %	4,0 %
1.11.2019	6,6 %	-2,5 %	-0,4 %	-3,9 %	-1,9 %	5,6 %	5,7 %	-0,6 %	2,3 %	-0,5 %	1,03 %	-0,2 %
1.10.2019	13,5 %	7,8 %	9,2 %	6,6 %	0,8 %	14,2 %	-0,3 %	16,1 %	8,5 %	23,3 %	9,97 %	0,5 %
1.9.2019	2,9 %	5,5 %	-0,7 %	6,0 %	14,6 %	-1,1 %	8,8 %	1,3 %	5,0 %	3,9 %	4,64 %	4,9 %
1.8.2019	6,8 %	-4,2 %	1,9 %	-4,5 %	-2,5 %	2,5 %	1,0 %	8,9 %	-3,0 %	-1,4 %	0,57 %	-2,0 %
1.7.2019	-0,9 %	3,2 %	-0,6 %	0,5 %	-9,0 %	6,5 %	2,8 %	-3,8 %	-11,4 %	-0,3 %	-1,28 %	-1,3 %
1.6.2019	2,7 %	5,3 %	6,3 %	-1,4 %	0,8 %	6,6 %	4,0 %	10,1 %	3,4 %	8,0 %	4,57 %	3,9 %
1.5.2019	-1,8 %	-2,5 %	-0,1 %	4,0 %	-12,1 %	-1,1 %	0,9 %	-1,2 %	-0,5 %	-17,0 %	-3,14 %	-5,0 %
1.4.2019	6,6 %	19,9 %	8,7 %	-7,0 %	16,4 %	-4,9 %	2,6 %	-7,3 %	-6,3 %	7,1 %	3,59 %	0,6 %
1.3.2019	-3,2 %	-6,3 %	8,6 %	12,4 %	-14,9 %	4,3 %	0,9 %	6,4 %	4,6 %	-1,4 %	1,16 %	-1,2 %
1.2.2019	8,1 %	10,8 %	1,4 %	5,4 %	0,9 %	4,0 %	-3,6 %	1,9 %	3,9 %	4,2 %	3,70 %	2,2 %
1.1.2019	7,6 %	7,7 %	1,8 %	19,0 %	9,1 %	18,7 %	5,1 %	1,8 %	6,1 %	15,0 %	9,20 %	8,2 %
1.12.2018	-4,8 %	-3,1 %	-4,8 %	-2,4 %	-7,9 %	-6,3 %	8,6 %	2,7 %	-7,5 %	-8,1 %	-3,36 %	-3,4 %
1.11.2018	-1,0 %	-6,1 %	1,7 %	-4,0 %	2,6 %	21,0 %	-2,0 %	-3,0 %	-10,5 %	-2,0 %	-0,34 %	-3,3 %
1.10.2018	-9,4 %	-6,7 %	-6,5 %	2,2 %	-18,6 %	-5,9 %	3,5 %	-6,8 %	6,8 %	-13,3 %	-5,47 %	-8,6 %
1.9.2018	-3,3 %	1,7 %	-1,1 %	-4,8 %	1,9 %	7,7 %	-8,6 %	3,0 %	-4,7 %	-15,1 %	-2,32 %	-0,9 %
1.8.2018	5,0 %	1,7 %	-0,6 %	5,9 %	1,9 %	22,3 %	-2,8 %	7,5 %	5,0 %	1,8 %	4,77 %	2,1 %
1.7.2018	4,5 %	-1,4 %	7,2 %	5,1 %	10,4 %	-0,7 %	1,6 %	27,6 %	-4,0 %	-5,3 %	4,50 %	1,1 %
1.6.2018	-1,4 %	2,4 %	3,1 %	-3,5 %	0,1 %	0,7 %	5,3 %	-8,7 %	-6,8 %	-1,6 %	-1,04 %	-1,2 %
1.5.2018	-2,5 %	0,0 %	2,6 %	1,1 %	-3,8 %	8,7 %	11,5 %	0,4 %	0,2 %	-3,6 %	1,46 %	1,2 %
1.4.2018	1,7 %	12,4 %	1,8 %	23,5 %	7,1 %	5,7 %	-1,1 %	6,8 %	10,6 %	8,6 %	7,72 %	4,3 %
1.3.2018	-4,0 %	-7,5 %	-1,2 %	-6,0 %	-8,3 %	3,1 %	-2,1 %	-7,2 %	-7,1 %	-7,3 %	-4,77 %	-3,3 %
1.2.2018	1,8 %	-1,4 %	-7,6 %	8,2 %	-5,7 %	3,2 %	-1,4 %	-17,0 %	4,1 %	-14,1 %	-2,98 %	2,0 %
1.1.2018	6,5 %	-0,9 %	2,9 %	4,4 %	-1,5 %	23,3 %	-2,6 %	3,9 %	7,8 %	1,5 %	4,54 %	2,6 %
1.12.2017	3,9 %	5,4 %	3,6 %	2,2 %	2,2 %	2,5 %	4,8 %	0,2 %	-1,2 %	2,9 %	2,65 %	0,1 %
1.11.2017	-2,6 %	-9,8 %	-7,0 %	9,1 %	-4,6 %	-3,4 %	1,6 %	-11,8 %	-0,1 %	-5,7 %	-3,43 %	-2,3 %
1.10.2017	2,1 %	8,8 %	3,7 %	29,4 %	-9,4 %	5,2 %	-3,3 %	-10,3 %	2,0 %	17,9 %	4,62 %	0,9 %
1.9.2017	0,8 %	7,0 %	-1,7 %	-0,2 %	1,1 %	0,2 %	-7,3 %	-1,3 %	-2,9 %	6,9 %	0,24 %	2,0 %
1.8.2017	-1,4 %	-2,4 %	3,6 %	1,1 %	5,9 %	-5,3 %	5,3 %	-6,9 %	-0,9 %	0,6 %	-0,04 %	0,5 %
1.7.2017	-0,2 %	-3,7 %	-1,2 %	6,2 %	-4,1 %	-1,7 %	-3,0 %	-23,6 %	-1,0 %	-14,3 %	-4,66 %	-1,3 %
1.6.2017	4,5 %	-1,4 %	1,0 %	-2,5 %	-2,5 %	-2,2 %	0,0 %	-3,0 %	-6,8 %	-0,1 %	-1,31 %	-0,8 %
1.5.2017	0,6 %	-4,5 %	4,9 %	-2,2 %	1,2 %	10,1 %	10,9 %	9,4 %	0,9 %	-8,5 %	2,28 %	2,0 %
1.4.2017	-0,1 %	6,7 %	6,1 %	2,5 %	11,7 %	-2,4 %	5,1 %	8,2 %	13,8 %	7,6 %	5,93 %	3,2 %
1.3.2017	-5,2 %	-4,2 %	-2,6 %	11,2 %	-3,1 %	1,4 %	2,7 %	5,0 %	-2,9 %	2,5 %	0,48 %	1,5 %
1.2.2017	5,0 %	3,5 %	0,9 %	1,9 %	-1,2 %	9,1 %	-7,1 %	7,9 %	2,5 %	-3,2 %	1,93 %	2,6 %
1.1.2017	-0,4 %	-4,3 %	-1,6 %	-11,6 %	5,6 %	-2,7 %	1,1 %	2,0 %	-1,0 %	1,5 %	-1,15 %	-1,4 %

