



# Sijoitussuunnitelma osana yhdistystoiminnan rahoituksen turvaamista

Mikko Helenius

2022 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

# Sijoitussuunnitelma osana yhdistystoiminnan rahoituksen turvaamista

Mikko Helenius  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Marraskuu, 2022

Mikko Helenius

**Sijoitussuunnitelma osana yhdistystoiminnan rahoituksen turvaamista**

Vuosi 2022 Sivumäärä 40

---

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tehdä sijoitussuunnitelma Suomen Kliinisen Kemian Yhdistykselle (SKKY ry). Tehtyä sijoitussuunnitelmaa verrattiin nykyiseen Nordean laatimaan suunnitelmaan ja strategiaan. Lopuksi tarkasteltiin sijoitustoimintaa suhteessa yhdistyksen asettamiin sijoitustoiminnan tavoitteisiin. Tutkimusmenetelminä käytettiin puolistrukturoitua fokusryhmähaastattelua, jossa haastateltiin SKKY ry:n hallituksen puheenjohtajaa sekä rahastonhoitajaa sekä puolistrukturoitua teemahaastattelua, jossa haastateltiin SKKY ry:n varainhoidosta vastaavaa Nordean sijoituspäällikköä.

Haastattelun perusteella yhdistys haluaa rahoittaa tulevaisuuden toimintansa pääomatuotoilla. Odotetun tuoton ja sijoittajaprofiilin perusteella yhdistys on ollut sijoitustoiminnassaan liian varovainen. Yhdistyksen sijoitusportfolion vuotuinen tuotto-odotus ennen kuluja on 2,9%. Tämä tuotto ei riitä kattamaan yhdistyksen budjetoituja menoja. Sijoitusten tuotot kattavat yhdistyksen menot, kun tuotto-odotus on 4,3%. Tähän päästään nostamalla sijoitusportfolion osakepaino 40%:sta 50%:iin. Samalla riski yli 10% arvonlaskulle vuodessa kasvaa 7%:sta 8%:iin. Sijoitussuunnitelmalla ja sen kirjaamisella yhdistyksen sääntöihin, yhdistys voi tarvittaessa perustella tavoitteensa verottajalle. Yhdistys ei ole verovelvollinen mutta inflaatiohuomioiden, tulisi tuottotavoitteen mahdollisesti olla suurempi. Pienemmät varainhoidon kulut ovat yksi vaihtoehto korkeammalle tuotolle ja riskille. Työ ei sisällä yksityiskohtaisia sijoitussuosituksia ja käytetyt laskelmat toimivat markkinoiden normaalioloissa.

Asiasanat: sijoittaminen, sijoitussuunnitelma, yhdistys, varainhoito, sijoitusneuvonta

Mikko Helenius

**Investment plan as a part of society's funding**

Year	2022	Pages	40
------	------	-------	----

---

The purpose of this thesis was to make an investment plan for the Finnish Society of Clinical Chemistry (FSCC). The plan created was compared to the one made by Nordea previously. Finally, the plan was compared to the aims set by the society's board. Used research methods were half structured focus group interview, where FSCC board director and financial officer were interviewed. Similarly, half structure theme interviewing was used to interview the investing manager from Nordea bank.

Based on the interview, the society aims to finance its activities with capital assets in the future. The society has been really risk averse in its investing activities because they are concerned how the tax officials would interpret higher risk investments. The expected yield for the society's current portfolio is 2,9% before expenses. This yield is not enough to cover the society's budgeted annual expenses. For the yields to cover expenses the expected yield needs to be at least 4,3%. This could be done by increasing stock allocation from 40% to 50%. By doing this, the risk of losing more than 10% after 1 year period increases from 7% to 8%. By creating an investment policy statement and by including it to the society's rules the society could reason its goals to the tax officials if needed. The society is tax exempt. However if inflation is accounted, the expected yield would need to be higher. Lower expenses are an alternative for higher risk and return. This thesis does not include direct investing recommendations and used calculations apply in normal market environment.

Keywords: investing, investment plan, society, finance management, investment advising

## Sisällys

1	Johdanto.....	6
2	Yhdistystoiminta ja sen rahoitus .....	7
3	Sijoittaminen.....	9
3.1	Korkotuotteet.....	10
3.2	Osakesijoitukset .....	12
3.3	Sijoitusrahastot.....	15
3.4	Sijoitusportfolion tuotto, riski ja rakentaminen .....	16
3.5	Sijoitusneuvonta ja sijoitussuunnitelma .....	18
4	Tutkimusmenetelmät, aineiston keruu ja analysointi.....	19
5	Tulokset .....	20
5.1	SKKY ry:n tavoitteet ja toiveet sijoittamiselle .....	20
5.2	Nordean tavoitteet ja toteutus SKKY ry:n varainhoidossa.....	22
6	Sijoitussuunnitelma .....	23
7	Sijoitussuunnitelmasta sijoitusstrategiaan.....	25
7.1	SKKY ry:n nykyinen sijoitusstrategia .....	26
7.2	Sijoitussuunnitelmaan sopivat sijoitusstrategiat .....	29
8	Pohdinta ja yhteenveto.....	31
	Lähteet.....	33
	Kuviot .....	36
	Taulukot .....	36
	Liitteet .....	37

## 1 Johdanto

Opinnäytetyön toimeksiantajana on Suomen kliinisen kemian yhdistys (SKKY ry). Yhdistys on perustettu vuonna 1946, sen jäsenkunta koostuu kliinisen kemian lääkäreistä sekä sairaalakehityksestä (SKKY ry ei pvm). Yhdistyksen tavoitteena on edistää kliinisen kemian lääkäreiden sekä kemistien yhteistyötä sekä alan kehitystä Suomessa (SKKY ry ei pvm). Kliinisen kemian yhdistys esimerkiksi järjestää tieteellisiä konferensseja, jakaa apurahoja sekä julkaisee kliinisen kemian alan jäsenlehteä, Kliinlab-lehteä. Kliinisellä kemialla tarkoitetaan elimistön nesteiden, lähinnä veren ja virtsan, kemiallista analyysiä. Tuloksia käytetään hyväksi erilaisten tautien diagnosoinnissa, hoidon seurannassa sekä ennalta ehkäisevästi. (EPSHP 2022.)

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on tarkastella optimaalisinta sijoitussuunnitelmaa SKKY ry:lle. Jokaisella sijoitustoimintaa harjoittavalla on hyvä olla valmiiksi harkittu sijoitussuunnitelma, jotta sijoitustoimintaa pystyy ohjaamaan halutulla riskillä ja tuottotasolla tavoitteiden mukaisesti (Pörssisäätiö, Sijoitussuunnitelma ei pvm). Sijoitussuunnitelma on osa yhdistyksen talouden suunnittelua, sen hallintaa ja se antaa turvaa etenkin silloin kun markkinoilla tapahtuu suuria heilahduksia (Pörssisäätiö, Sijoitussuunnitelma ei pvm).

Yhdistykselle on kertynyt merkittävä omaisuus aikaisemmasta sijoitustoiminnasta, jonka käyttöä halutaan nyt pohtia systemaattisemmin. Tällä hetkellä yhdistyksen varat ovat Nordean Private Banking palvelussa sijoitettuna (Nordea ei pvm). Yhdistys haluaa varmistaa, että sen omistama varallisuus on sijoitettuna tehokkaasti, yhdistyksen arvojen sekä yhdistyksen hallituksen vahvistaman talousohjesäännön mukaisesti. Yhdistys on pitkäaikainen Nordean asiakas ja käyttänyt yksinomaan heidän palvelujaan. Nyt halutaan analysoida yhdistyksen sijoitustoimintaa laajemmin sekä laatia alustava sijoituspolitiikka - ja suunnitelma yhdistykselle. Yhdistyksen oma sijoituskokemus ja tietämys on rajallista, joten sijoittamisessa on menty yhden rahoituslaitoksen ohjeistuksen mukaisesti vaihtoehtoja erityisemmin selvittämättä.

Sijoitussuunnitelman osana tarkastellaan yhdistyksen budjettia ja taloutta, jotta voidaan suurella todennäköisyydellä vahvistaa rahoituksen riittävyys tuleville vuosille. Lisäksi tarkastellaan sijoittamista osana yleishyödyllisen yhdistyksen taloutta verottajan näkökulmasta sekä Nordean laatimaa sijoitussuunnitelmaa ja strategiaa. Verottaja harkitsee tapauskohtaisesti, milloin yhdistyksen sijoitustoiminta voidaan katsoa ylivoimiseksi, tällöin yleishyödyllisen yhdistyksen etuoikeutettu verokohtelu voidaan poistaa.

Tämän opinnäytetyön tutkimusosan päämenetelmänä käytetään puolistrukturoitua fokusryhmähaastattelua (Saaranen-Kauppinen ja Puusniekka 2006) sekä teemahaastattelua SKKY ry:n varainhoidosta vastaavan sijoituspäällikön kanssa. Teoriapohjaa tutkimuksella haetaan painetusta kirjallisuudesta sekä luotettavista sähköisistä lähteistä. Tulososiossa tarkastellaan miten

hyvin yhdistyksen toiveet, tuottotavoite ja riskinsietokyky ovat yhtenevät tämänhetkiseen sijoitusportfolioon verrattuna. Lopuksi pohditaan löytyneitä kehityskohteita ja parannusehdotuksia.

## 2 Yhdistystoiminta ja sen rahoitus

Yhdistysten on nimensä mukaisesti tarkoitus toimia yhteisen hyvän eteen eli yleishyödyllisesti. Yhdistysten toiminta perustuu vapaaehtoisuuteen eikä siitä makseta palkkaa. Yleishyödyllisten yhdistysten ei ole tarkoitus tuottaa voittoa jäsenilleen kuten yritysten. Yhdistyslaki antaa raamit toiminnalle, kuten minkälaisia yhdistyksiä voidaan perustaa, miten ne rekisteröidään, miten päätöksenteko hoidetaan ja minkälaisista asioista tulisi yhdistyksillä olla säännöt (Yhdistyslaki 26.5.1989/503). Vaikka yhdistyksen säännöt eivät voi olla lakien tai hyvien tapojen vastaisia niin ne saavat muuten olla yhdistyksen itse päätettävissä (Rosengren ja Törrönen 2008). Suuri osa suomalaisista, jopa yli 75% väestöstä, kuuluu ainakin yhteen yhdistykseen (Rosengren ja Törrönen 2008).

Vain rekisteröity yhdistys voi olla yleishyödyllinen eikä se maksa tuloveroa, sillä edellytyksellä, että kaikki toiminta on yleishyödyllistä ja sen harjoittama elinkeinotoiminta vain vähäistä; elinkeinotoiminnasta maksetaan tuloveroa (Rosengren ja Törrönen 2008). Yleishyödyllinen yhdistys voi lisäksi saada tuloja kiinteistöistä taikka henkilökohtaisesta tulolähteestä. (Liiri 2019). Henkilökohtaisella tulonlähteellä tarkoitetaan esimerkiksi jäsenmaksuista, avustuksista ja lahjoituksista saatuja varoja sekä osinko- ja korkotuloja (Yhdistystoiminnan rahoitusopas 2018). Yhdistykset hankkivat tuloja toimintaansa tavallisesti jäsen- ja osallistumismaksuilla, keräyksillä, myyjäisillä ja vastaanottamalla lahjoituksia (Rosengren ja Törrönen 2008). Verottaja valvoo yleishyödyllisyyden toteutumista. Yleishyödyllisten yhdistysten, jotka eivät harjoita elinkeinotoimintaa, ei pääsääntöisesti tarvitse antaa veroilmoitusta, ellei verottaja sitä erikseen pyydä. Elinkeinotoimintaa harjoittavat yhdistykset ovat yritysten tapaan velvollisia raportoimaan tuloista ja menoista.

Yleisiä yhdistysten tunnusmerkkejä on, että yhdistyksessä toimii vapaaehtoisia, yhteisestä toiminnasta kiinnostuneita ihmisiä, toiminta on pitkäaikaista ja aatteellista. Kaikki yhdistykset ovat kirjanpitovelvollisia mutta vain rekisteröidyt yhdistykset ovat itsenäisiä oikeushenkilöitä. Kuka tahansa voi perustaa uuden yhdistyksen, sen perustamiseen vaaditaan vain vähintään kolme 15-vuotta täyttänyttä henkilöä. Yhdistymisvapaus, kuten yhdistyksen perustaminen tai yhdistykseen jäseneksi liittyminen, on perustuslaissa turvattu jokaisen kansalaisen perusoikeus. (Rosengren ja Törrönen 2008.)

Ennen yhdistyksen rekisteröintiä tulee valmistella yhdistyksen säännöt, laatia perustamiskirja sekä järjestää perustava kokous. Yhdistystä ei ole pakko rekisteröidä mutta tällöin se ei ole

oikeustoimikelpoinen eikä yhdistyksen nimen perässä ole lyhennettä ry. Rekisteröitymättömällä yhdistyksellä ei täten voi olla esimerkiksi pankkitiliä. Yhdistoiminta voi olla esimerkiksi harrastustoimintaa, kuten urheiluseurat, hyväntekeväisyyttä taikka jäsenten edunvalvontaa. (Rosengren ja Törrönen 2008.) Yhdistyksen säännöt, nimenkirjoitusoikeuden omaavat henkilöt, yhteystiedot sekä suurten yhdistysten tilinpäätös ilmoitetaan Patentti- ja rekisterihallitukselle. Suurella yhdistyksellä tarkoitetaan yhdistystä, joilla täyttyy kaksi seuraavista vaatimuksista: liikevaihto yli 12 miljoonaa euroa, tase yli 6 miljoonaa euroa tai palveluksessa yli 50 henkilöä (PRH 2022).

Yhdistyslain mukaan yhdistykset saavat harjoittaa sellaista taloudellista toimintaa kuin on määritelty sen säännöissä, pois lukien taloudellisen hyödyn hankkiminen yhdistyksen jäsenille. Yhdistykset saavat harjoittaa elinkeino- tai ansiotoimintaa, jolla suoraan rahoitetaan yhdistyksen pääasiallista toimintaa. (Yhdistyslaki 1989/503 §5.) Yhdistysten on hallittava taloutaan kuten yritysten ja varmistettava toimintaedellytykset niin lyhyellä kuin pitkällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä tarkoitetaan alle vuoden mittaista rahoituksen tarkastelujaksoa, jossa varmistetaan likvidin varallisuuden riittävyys päivittäistoiminnassa. Pitkällä aikavälillä tarkoitetaan yli vuoden mittaista tarkastelujaksoa, jolla on tarkoitus varmistaa toiminnan jatkuvuus.

Yhdistyksen rahojen on riitettävä kattamaan juoksevat maksuveloitteet eli yhdistyksen maksuvalmiuden/likviditeetin on oltava riittävä. Maksuveloitteista on taloudellisesti kannattavaa selviytyä ajoissa, ilman viivästyskorjoja. Riittävän likvidin varallisuuden tarkkaa määrää saattaa olla vaikea ennustaa, joten on tärkeää laatia budjetti ja pitää puskuria yllättävien tilanteiden varalta. Likvidillä varallisuudella tarkoitetaan yhdistyksen tai yrityksen rahoja, pankkisaamisia, lyhytaikaisia rahoitusarvopapereita sekä muita lyhytaikaisia saamisia (Salmi 2006, 177-179). Tämä on yhdistyksen toiminnan kannalta sekä kaiken pitkäjänteisen sijoitustoiminnan kannalta olennaista, sillä muuten voidaan joutua tilanteeseen, jossa omaisuutta on realisoitava epäedulliseen hetkeen. Normaalisissa korkotilanteessa yhdistys voisi saada likvideille varoilleen pientä korkoa pitämällä varoja korkeakorkoisella tilillä, josta varat saadaan tarvittaessa nopeasti käyttöön. Tätä kirjoittaessa vain korkeakorkoisia kulutusluottoja tarjoavat rahoituslaitokset pystyvät tarjoamaan talletuskorkoa (0,8%) sijoittajille (Korkovartija.fi 2022).

Yhdistysten on suositeltavaa suunnitella vuosittaisen toiminnan rahoitustarpeita budjetoidulla. Lisäksi on hyvä olla pidemmälle tulevaisuuteen ulottuva strateginen suunnitelma toiminnan jatkuvuuden varmistamiseksi sekä laskelmat muille, merkittävälle yksittäisprojekteille. Rekisteröidyt yhdistykset voivat rahoittaa toimintaansa lainalla mutta suunnitelma lainan takaisin maksuun helpottaa lainan saamista (Rosengren ja Törrönen 2008). Strategiat voivat tähdätä esimerkiksi toiminnan laajentamiseen, uudistamiseen taikka jäsenhankintaan.



### 3 Sijoittaminen

Monen hankkeen toteuttamiseksi tarvitaan rahaa. Sijoittamalla olemassa olevaa varallisuutta myöhempää käyttöä varten voi sijoitetulle pääomalle saada tuottoa. Sijoittamalla kertynyt varallisuus mahdollistaa suuremmat investoinnit. Käytännössä sijoittaminen tarkoittaa sijoitustuotteiden omistamista. Sijoitustuotteita ovat esimerkiksi pankkitalletukset, korko- ja valuuttasijoitukset, osakkeet, rahastot, kiinteistöt, raaka-aineet, johdannaiset ja warrantit (Finra ei pvm).

Eri sijoitustuotteisiin liittyy erilaiset tuotto-odotukset sekä riski menettää sijoitettu pääoma osittain tai jopa kokonaan. Tuotto-odotus tarkoittaa tuottoa, mitä sijoitustuotteelta on realistista olettaa tietyllä aikajaksolla. Tuotto-odotus voidaan laskea yksittäiselle kohteelle historian tai tulevaisuuden näkymien perusteella taikka yleistäen koko markkinoille, esimerkiksi osakemarkkinoille keskimäärin. Hajauttaminen eri sijoitustuotteisiin sekä yhtiöihin on keino vähentää riskiä pysyvistä pääoman menetyksistä. Korkeampaa tuottoa tavoittelevan sijoittajan on oltava valmis ottamaan enemmän riskiä (Finra ei pvm). Sijoitukset voidaan jakaa reaalisijoituksiin ja rahoitussijoituksiin. Reaalisilla sijoituksilla tarkoitetaan jotain kiinteää omaisuutta kuten maata, koneita tai kiinteistöjä. Rahoitussijoituksilla tarkoitetaan esimerkiksi osakkeita ja korkosijoituksia (Sharpe; Alexander ja Bailey 1999, 1). Sijoitustuotteiden valinnassa tulee tuotto-odotuksen ja riskin lisäksi kiinnittää huomiota tuotteen kuluihin. Aktiivisesti, salkunhoitajan toimesta, hallinoidun sijoitusrahaston kuluissa on suuria eroja. On haastavaa selvittää, ovatko korkeammat kulut perusteltuja vai sijoituksen arvoa tai riskitasoa heikentäviä.

Pitkäjänteinen sijoittaja pääsee hyötymään korkoa korolle ilmiöstä. Ilmiö tarkoittaa sitä, että pitkän ajan kuluessa alkuperäisen sijoituksen tuotot tuottavat tuottoa ja kasvattavat omaisuuden arvoa eksponentiaalisesti. Esimerkiksi 1000 euroa 4% vuosituotolla on kasvanut 1480 euroon 10 vuodessa ja 505504 euroon 100 vuodessa. Yksityishenkilöillä ei toki ole elinaikaa pitää säästöjä sataa vuotta mutta esimerkiksi pitkäaikaiset säätiöt ja yhdistykset voivat edelleen olla toiminnassa.

$$\text{Sijoituksen tuotto} = \frac{\text{sijoituksen loppuarvo} - \text{sijoituksen alkuarvo}}{\text{sijoituksen alkuarvo}}$$

Kuvio 1. Sijoituksen tuoton laskeminen.

Sijoituksen tuotto voidaan laskea yksinkertaisella kaavalla, joka ei huomioi inflaatiota, riskiä tai veroseuraamuksia (Kuvio 1) (Sharpe; Alexander ja Bailey 1999, 3). Kaavassa huomioidaan ainoastaan sijoituksen alku- ja loppuarvo. Erotus jaetaan sijoituksen loppuarvolla, jolloin saadaan sijoituksen tuotto prosenttiosuutena sijoituksen alkuarvosta.

Sijoittamatta jättäminen ja varallisuuden pitäminen pankkitilillä vähentää omaisuuden ostovoimaa tulevaisuudessa. Inflaatio tarkoittaa kuluttajahintojen nousua eli kääntäen rahan arvon heikkenemistä. Euroopan keskuspankki (EKP) pyrkii kiristävän ja elvyttävän rahapolitiikan tasapainolla, esimerkiksi EURIBOR-korkoa muuttamalla, pitämään euroalueen inflaation kahdessa prosentissa. (Inderes 2022.) Osakesijoittaminen on tehokas keino vähentää inflaation vaikutusta varallisuuteen. Tämä johtuu siitä, että inflaation myötä esimerkiksi kiinteistöt, raaka-aineet ja osakkeet tavallisesti kallistuvat. Korkosijoituksissa olevan varallisuuden arvo sen sijaan alenee. (Osakesijoittaja.fi ei pvm).

Sijoitussuunnitelmaa varten on usein tehokkaampaa valita tarvittava tuottotavoite kuin tähdätä mahdollisimman suureen tuottoon. Tarvittavan riskin voi näin optimoida tuottotavoitteen mukaan. Inflaatio, verot ja kulut tulee huomioida riittävää tuottotavoitetta päätettäessä. Esimerkiksi nuoren miettiessä säästöjen käyttöä eläkkeellä tai varhaista eläköitymistä tulee ottaa huomioon, että tavoitellulla 2%:n vuotuisella inflaatiolla rahan arvo puolittuu 35 vuodessa. Hinnat siis tuplaantuvat nykyisestä, mikä voi johtaa ajateltua niukempaan elintäsoon. Korkeamman tuoton tavoittelussa on kannettava suurempaa riskiä sijoitusten arvon vaihteluun. Hajauttamalla yritys tai sijoitustuotekohtainen riski pois, koostuu portfolion riski vain markkinariskistä. Markkinariskin voi edelleen hajauttaa sijoittamalla eri markkinoille ja erilaisiin sijoituskohteisiin. Sijoitussuunnitelma ei ole staattinen dokumentti, vaan sitä voidaan päivittää olosuhteiden ja tavoitteiden mukaan.

Erilaisten sijoitustuotteiden määrä on nykyään huomattavan suuri. Eri vaihtoehtojen joukosta voi olla vaikea valita parhaita tai tavoitteisiin sopivampia tuotteita. Hyvänä yleissääntönä voi pitää sitä, että sijoittaa varoja vain sellaisiin tuotteisiin, joita ymmärtää (Palkki 2021). Mikään sijoitus ei riskittömästi tuota yli 10%:n tuottoa vuodessa, tai jos niin luvataan niin kyseessä on luultavasti huijaus. Riskittömänä korkona voidaan pitää Saksan 10 vuotisen valtiolainan korkoa, joka vuosi sitten oli negatiivinen ja loppuvuodesta 2022 hieman alle 2%:ia. Hyvistä tuotoista poisjäämisen pelko kalvaa monia ja voi ajaa tekemään harkitsemattomia sijoituspäätöksiä. Tekemällä itselleen selkeän sijoitussuunnitelman, joka sisältää harkitut sijoitustuotteet ja millaisin perustein niihin sijoitetaan auttaa hillitsemään impulssimaista toimintaa (Sijoittaja.fi 2022). Tässä kappaleessa käydään lyhyesti läpi eri sijoitusvaihtoehtoja. Tavallisesti sijoitusportfoliot koostuvat eri omaisuusluokista, joiden osuus on harkittu omien tavoitteiden ja riskinsietokyvyn mukaan.

### 3.1 Korkotuotteet

Korkotuotteisiin lasketaan pankkitalletukset, valtioiden, yritysten sekä yksityisten henkilöiden liikkeelle laskemat velkakirjat. Alle vuoden kuluessa maksettavaa velkaa sanotaan lyhytaikaiseksi ja sitä pidempää pitkäaikaiseksi. Valtioiden velkakirjoja voidaan pitää lähes riskittöminä mutta vastaavasti niiden tuotot ovat alhaisia. (Sharpe;Alexander ja Bailey 1999, 3.)

Tällä hetkellä Suomen 5 vuoden velkakirjojen eli obligaatioiden korko on 1,26% (Suomen Pankki 2022).

Korkosijoituksia on mahdollista tehdä rahastojen kautta sekä suoraan. Rahastojen kautta sijoitettaessa saa korkosijoitukset hajautettua helpommin useamman lainan tarvitsijan kesken. Hajauttaminen laskee riskiä oman pääoman menetyksestä, mikäli jokin velallisista joutuu maksuvaikeuksiin. Rahastonhoitaja on tehnyt esivalintaa siitä, mihin lainoihin rahasto sijoittaa. Lyhyen koron rahastot sopivat rahojen väliaikaiseen sijoitukseen, kun sijoitusaika on alle kaksi vuotta (Osakesijoittaja ei pvm). Lyhyen koron rahastot sijoittavat raha- ja joukkolainamarkkinoille. Pitkän koron rahastot taas ovat soveltuvimpia, kun sijoitusaika on yli kaksi vuotta. Pitkän koron rahastot sijoittavat joukkolainoihin ja muihin korkotuotteisiin ja tavallisesti hakevat korkeampaa tuottoa, mikä vaikuttaa sijoituksen riskiin. Pankit perivät aktiivisesti hoidetuista rahoista tyypillisesti maksua, mutta korkoihin voi sijoittaa passiivisten pörssinoteerattujen rahastojen kautta (ETF), joista lisää myöhempänä. Pitkän koron rahastot pyrkivät tyypillisesti 2-6%:n vuotuisen tuottoon. (Osakesijoittaja.fi ei pvm.)

Perinteisten korkosijoitusten lisäksi jotkut rahoituslaitokset tarjoavat strukturoituja tuotteita kuten indeksilainoja, joissa tuottoprosentti ei ole kiinteä vaan riippuu kohde-etuuden arvomuutoksesta. Mielenkiintoista näissä on se, ettei riski tavallisesti kohdistettuun pääomaan vaan mahdolliseen tuottoon. Puhutaan siis pääomaturvatusta sijoittamisesta. (Pörssisäätiö, Sijoittajan Korko-opas 2020). Vaihtovelkakirja on mahdollista nimensä mukaisesti vaihtaa lainansaajan osakkeiksi, niille voidaan maksaa korkoa. Lainantaja on tavantomaista yrityslainantajaa huonommassa asemassa mahdollisessa konkurssitilanteessa. Erittäin varhaisen vaiheen kasvuyritykset keräävät rahoitusta vaihtovelkakirjoilla (Pankki-asiat.fi ei pvm.)

Korkosijoituksia käytetään portfoliossa tavallisesti laskemaan riskitasoa verrattuna portfolioon, joka sisältää pelkästään osakesijoituksia (PIMCO 2022). Korkosijoituksilla on pienempi volatilitteetti, eli arvon vaihtelu, mutta korkosijoitusten arvo voi laskea. Valitsemalla pienemmän volatilitteetin, sijoittajat samalla hyväksyvät alemman tuotto-odotuksen. Korkosijoitusten riskiä ei voi arvioida pelkästään volatilitteetin kautta vaan yksittäisissä korkosijoituksissa yrityksen maksukyvyllä on merkitystä. Korkotason noustessa korkorahastojen arvo laskee. Yleinen inflaatio voi nousta saatua korkotuottoa korkeammalle, jolloin oman pääoman reaali-tuotto muuttuu negatiiviseksi. (Osakesijoittaja ei pvm). Korkojohdannaisilla taikka velkarahaa käyttämällä voidaan korkomarkkinoilta hakea suurempaa tuottoa omalle pääomalle mutta samalla sijoituksen riskitaso kasvaa. Korkosijoitukset tuottavat tasaisesti ja niiden arvot tavallisesti laskevat osakesijoituksia vähemmän laskusuhdanteissa (PIMCO 2022).

### 3.2 Osakesijoitukset

Osakkeita ostamalla hankitaan osuus kaupan kohteena olevasta yrityksestä. Omistajuuden kautta sijoittajalle tulee muun muassa oikeus osinkoon sekä oikeus osallistua päätöksentekoon yhtiökokouksessa. Osakesijoitukset ovat nykyisen taloushistorian aikana antaneet parasta tuottoa sijoitetulle pääomalle. Pitkäaikaisen, hajautetun osakesalkun voi odottaa tuottavan keskimäärin 5-10%ia vuodessa. Saadusta osingosta ja mahdollisesta luovutusvoitosta maksetaan pääomaveroa. (Pörssisäätiö, Osakeopas 2017.)

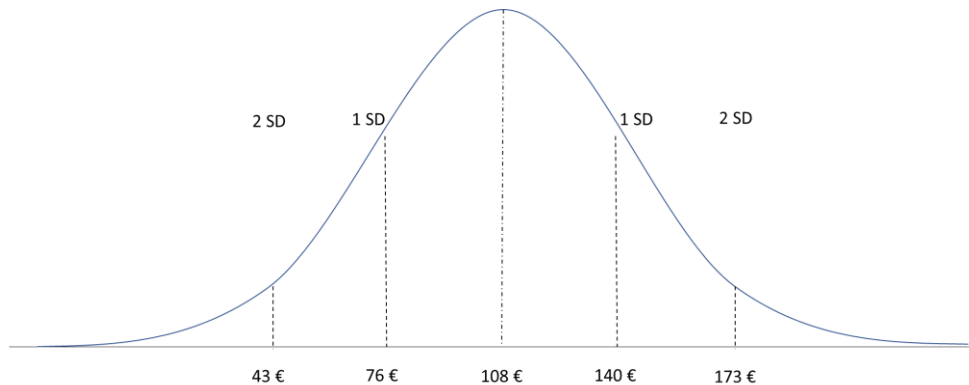
Suoria osakesijoituksia varten tarvitaan osakesäästötili ja välittäjä. Sijoitusrahastojen kautta osakemarkkinoille voi päästä ilman arvo-osuustiliä. Tavallisesti välittäjä veloittaa osakkeiden säilytyksestä, ostoista ja myynneistä. Samoin sijoitusrahastoilla on omat osto, myynti ja hallinnointikulut (Pörssisäätiö, Osakeopas 2017). Rahastot voivat osakkeiden lisäksi sisältää korkotuotteita, jolloin puhutaan yhdistelmärahastoista.

Osakkeiden arvoon vaikuttaa paitsi yrityksen oma menestyminen taloudellisesti niin yrityksestä riippumattomat tekijät kuten suhdannetilanne, korkotaso, inflaatio, sijoittajien mieliala ja muut maailmaa koettelevat kriisit kuten sodat ja tartuntatautipandemiat. Laajemmat tapahtumat vaikuttavat tavallisesti koko osakemarkkinaan ja tällöin puhutaan markkinariskistä. Yksittäistä yritystä voi kohdata epäonni, joka vaikuttaa negatiivisesti yrityksen tuloksenteokkyyn ja sitä kautta pörssikurssiin. Tältä yritysriskiltä voi suojautua hajauttamalla sijoituksia eri yhtiöihin. Vähän vaihdettuihin osakkeisiin kohdistuu lisäksi likviditeettiriskiä, jolloin osakkeita ei mahdollisesti saa halutessaan helposti myytyä kohtuullisella hintatasolla. Lisäksi osakkeisiin voi kohdistua valuuttariskiä tai maariskiä sijoittaessa Euroopan ulkopuolelle tain vain yhden maan yrityksiin. (Lindström ja Lindström 2014, 51-55.)

Yksittäisiin osakkeisiin liittyvää epäsystemistä riskiä voi vähentää sijoittamalla useampaan kuin yhteen osakkeeseen mutta markkinariskiä ei voi hajauttaa. Osakkeiden markkinariskiä eli systemaattista riskiä mitataan beta-kertoimella, joka kertoo miten osakkeen kurssi reagoi markkinaindeksin kurssiin. Markkinaindeksin kurssilla tarkoitetaan esimerkiksi koko pörssin kurssivaihteluita kokonaisuutena. Beta alle 1.0 kertoo osakkeen olevan defensiivinen ja keskimäärin laskevan sekä nousevan vähemmän kuin vertailuindeksi. Beta yli 1.0 kertoo osakkeen kurssin liikkuvan indeksiä aggressiivisemmin. Riippuen siitä mitä indeksiä käyttää vertailussa, minkälaista ajanjaksoa sekä vertailupisteiden frekvenssistä (verrataanko kurssimuutoksia keran vuodessa, kuukaudessa vai päivässä) tulos voi vaihdella hieman. (Knüpfer ja Puttonen 2011, 146-147.)

Toinen osakkeen riskin indikaattori on osakkeen kurssin volatilititeetti. Volatilititeetti kuvaa yksittäisen osakkeen, rahaston tai muun sijoitustuotteen riskiä arvonmuutoksille. Volatilititeetti voidaan laskea esimerkiksi tietyllä ajanjaksolla keskimääräisen tuoton ja tarkastelujakson yksittäisten havaintopisteiden erotuksen keskihajontana taikka eri tulevaisuuden tiloissa

odotetun tuoton, tilojen todennäköisyyden ja tuoton odotusarvon erotuksen keskihajontana. Ensin mainittu tapa on siinä mielessä helpompi, että tulevaisuuden tuottojen todennäköisyyksien ennustaminen on haastavaa. (Knüpfer ja Puttonen 2011, 131-133.)



Kuvio 2. Odotetun tuoton ja volatilitietin yhteys. Sijoitettu 100 euroa tuottaa 8% tuotto-odotuksella 108 euroa sijoitusajan päätyttyä. Volatilitietin, eli standardipoikkeaman ollessa 30%:ia. 1 SD todennäköisyysväli on 68%:ia ja 2 SD todennäköisyysväli 95%:ia. Kertymäfunktion avulla on mahdollista laskea todennäköisyyksiä eri lopputulemille. Esimerkiksi riski hävitä enemmän kuin 57% sijoituksesta vuoden aikana on alle 5%:ia.

Mikäli käytetyn datan yhteydessä voidaan käyttää normaalisuusolettamaa niin esimerkiksi osakkeen, jonka arvo on 100 euroa, tuotto-odotus on 8% ja volatilitietin, jota kutsutaan myös standardipoikkeamaksi, on 30%, arvon voi matemaattisesti 95% todennäköisyydellä olettaa muuttuvan vuodessa välillä -57% - +73% (Kuvio 2). Tuotto-odotuksen pysyessä muuttumattomana esimerkiksi osake, jonka volatilitietin olisi 20% tarjoaisi matemaattisesti turvallisemman sijoituksen, sillä todennäköisyys yhtä suurelle arvonalaskulle on vähäisempi. Vastaavasti valittaessa pienemmän volatilitietin tuote, luovutaan mahdollisuudesta korkeampiin tuottoihin. Kuviossa 1 esitettyä odotetun tuoton ja volatilitietin vaikutusta lopputuleman todennäköisyyksiin voi yksittäisten sijoituskohteiden lisäksi käyttää koko sijoitusportfolion riskiä arvioidessa. Kertymäfunktion avulla voidaan esimerkiksi arvioida riskiä hävitä enemmän kuin x prosenttia.

Osakkeita voi hankkia yksittäin, rahastojen kautta välillisesti taikka indeksisijoittamisen tai muiden pörssinoteerattujen rahastojen (ETF) avulla. Indeksien tai rahastojen avulla sijoittaminen takaa laajemman hajautuksen eikä eri yritysten tutkimukseen ja tulevaisuuden potentiaaliin tai hinnoitteluun tarvitse käyttää niin paljon aikaa ja vaivaa. Rahastojen kautta voi hajauttaa eri yrityksiin sekä maantieteellisesti, toimialoittain tai faktoreittain, kuten arvo, kasvu tai osinko-osakkeisiin. Nykyään on lisäksi paljon vastuullisesti sijoitettavia rahastoja ja ETF:iä. Sijoitusrahastoja vertaillessa tulee keskittyä rahaston kuluihin, maantieteelliseen hajautukseen, toimialahajautukseen sekä yrityksiin, joihin se sijoittaa eniten. Muuten voi hajautuksen kautta olla riski, että tietylle maantieteelliselle alueelle, toimialaan tai yritykseen

tulee vahingossa sijoittaneeksi liian suuren osan varoistaan. Oleellista on, että tulisi sijoittaneeksi tarpeeksi erilaisiin kohteisiin, joiden tuotot eivät ole vahvasti riippuvaisia toisistaan (Dziubinski 2022).

Yksittäisiin osakkeisiin sijoittamalla voi rakentaa oman indeksiportfolion tai kopioida haluaansa rahastonhoitajaa tai monia muita ammattisijoittajia. Osakkeiden valitsijat uskovat pystyvänsä valitsemaan menestyvät yhtiöt, joiden menestystä ei ole oikein hinnoiteltu yrityksen kurssiin ja näin voittamaan keskimääräisen markkinatuoton. Osakkeiden valintaan on kehitelty erilaisia tunnuslukuihin perustuvia ”taikakaavoja” kuten Greenblattin kaava. Kaavassa pörssin osakkeet laitetaan paremmuusjärjestykseen liiketoiminnan tuoton (EV/EBIT) ja sijoitetun pääoman tuoton (ROIC) perusteella. Saadun listan kärkipäästä valitaan 20-30 mieluisinta osaketta, joihin sijoitetaan. Sijoituksia pidetään vuosi, jonka jälkeen lista ja sijoitukset tehdään uudelleen. (Greenblatt 2010.) Kaavassa yritysarvo (EV) on yrityksen markkina-arvo, johon on summattu yrityksen korolliset velat ja vähennetty likvidit varat. Liikevoitto (EBIT) tarkoittaa yrityksen tulosta ennen korkokuluja ja veroja (Pulkinen 2017). Vastaavasti ROIC lasketaan jakamalla yrityksen nettotulos yrityksen käyttöpääoman ja käyttöomaisuuden summalla.

Toinen suosittu tapa yritysten arvon laskemiseen on tehdä tilinpäätösanalyysi ja sen perusteella tai muulla tavalla ennustaa yrityksen tulevia tuottoja. Tulevaisuudessa saatavan rahavirran arvo voidaan diskontata nykyarvoon ja näin saadaan diskontattu rahavirtamalli (*engl* discounted cash flow model, DCF) (Salmi 2006, 240-243). Rahavirtojen diskonttausprosenttina käytetään tuottovaatimusta, joka saadaan summaamalla riskittömään korkotuotto prosenttiin betalla kerrottu osakkeen/portfolion keskituoton ja riskittömän korkotuoton erotus.

Tuottovaatimuksen laskeminen perustuu pääoman hinnoittelumalliin (*engl* Capital Asset Pricing Model, CAPM). Mallin (Kuvio 3) mukaan eri kohteiden erilaiset tuottovaatimukset johtuvat erilaisista markkinariskiä kuvaavista beta-kertoimista. Koska yrityskohtainen, ei systemaattinen, riski saadaan hajauttamalla poistettua, jää jäljelle vain systemaattinen markkinariski. CAPM mallilla voidaan laskea, onko osake tai rahasto yli vai alihinnoiteltu suhteessa riskittömään korkoon ja markkinaindeksiin. (Salmi 2006, 244-246.)

$$ER_i = R_f + \beta_i (ER_m - R_f)$$

$ER_i$  = sijoituskohteen tuotto-odotus

$R_f$  = riskitön korko

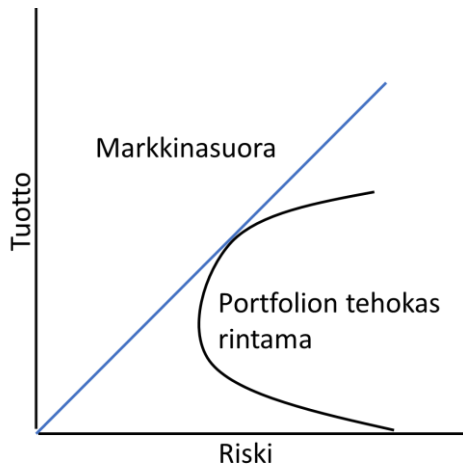
$\beta_i$  = sijoituskohteen beta

$ER_m$  = markkinoiden tuotto-odotus

$ER_m - R_f$  = markkinoiden riskipreemio

Kuvio 3. CAPM mallin laskentakaava.

Kuvion 3 kaavaa käyttäen esimerkiksi sijoituskohde, jonka tuotto-odotus DCF-mallilla laskettuna on 15%, beta 0,8, riskitön korko 2% ja markkinoiden tuotto-odotus 7%, saisi CAPM mallin mukaan tuotto-odotuksen 6% ( $2+0,8(7-2)$ ). Mikäli CAPM mallin mukainen tuotto-odotus on matalampi kuin esimerkiksi DCF-mallilla laskettuna voi sijoituskohdetta pitää alihinnoiteltuna. Mikäli esimerkkilaskelman beta on 1, on CAPM-mallin mukainen tuotto-odotus sama kuin markkinoiden tuotto-odotus 7%.



Kuvio 4. Tehokas rintama ja markkinasuora. Tehokas rintama näyttää portfolion koostumuksen, jolla saavutetaan optimaalinen tuotto eri riskitasoilla.

Sijoitusportfolion yksittäisten kohteiden osuuksia portfoliosta muuttamalla voidaan laskea tehokas rintama. Tehokkaan rintaman käyrän x-akseli on riski (beta) ja y-akseli on tuotto. Kun samaan kuvaajaan piirretään markkinaportfolion riski-tuotto-suora (CAPM suora betan eri arvoilla) niin näiden leikkauspisteessä on kohta, jossa saadaan paras tuotto markkinariskillä (Kuvio 4) (Ganti 2022.)

### 3.3 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastoissa varat on sijoitettu rahaston sääntöjen mukaisesti useaan eri kohteeseen. Sijoittajan ei tarvitse ostaa näitä kaikkia kohteita erikseen vaan riittää, että hän ostaa osuuksia niihin sijoittavasta sijoitusrahastosta. Erilaiset rahastot voivat sijoittaa hyvinkin erilaisiin kohteisiin, eri maihin, teemoihin ja toimialoihin. Sijoitusrahastojen nimestä sekä tarkemmin avaintietoesitteestä voi katsoa mihin rahasto sijoittaa ja valita sitten omiin tarpeisiin sopivimmat. (Roine ja Savikko 2009.)

Sijoitusrahastot voivat olla aktiivisesti tai passiivisesti hallinnoituja. Perinteisillä sijoitusrahastoilla ei käydä kauppaa pörssissä mutta on olemassa suuri joukko pörssissä kaupankäynnin kohteena olevia ETF-rahastoja ( *engl* Exchange Traded Fund). Ensimmäiset ETF-rahastot tulivat markkinoille 90-luvulla ja niiden tarkoitus oli mahdollistaa passiivinen sijoittaminen

yksityisille sijoittajille (Stephen 2022). Sijoitusrahastojen tuotto perustuu samoihin asioihin kuin yksittäisten sijoitusten: korko, osinko, arvonnousu, vuokratuotto. Sijoitusrahastoja valittaessa sijoittaja vain voi valita sen, että maksetaanko tuotot ulos rahaston omistajille vai sijoitetaanko ne uudelleen. Valitsemalla rahaston, joka ei maksa tuottoja ulos, sijoittaja voi siirtää tuottoihin kohdistuvaa verotusta mutta samalla hylkää mahdollisen kassavirran. Näitä vaihtoehtoja kutsutaan kasvu- ja tuotto-osuuksiksi. (Roine ja Savikko 2009.)

Sijoitusrahaston riskit ja tuotto-odotus vaihtelevat rahaston sääntöjen ja sijoituskohteiden mukaan. Erilaisia rahastotyyppisiä ovat esimerkiksi lyhyen koron rahastot, pitkän koron rahastot, keskipitkän koron rahastot, osakerahastot, osakkeisiin ja korkoihin sijoittavat yhdistelmärahastot, indeksiä seuraavat indeksirahastot, toisiin rahastoihin sijoittavat rahastot, erikoissijoitusrahastot, jotka voivat sijoittaa tavanomaista sääntelyä vapaammin (Sijoittaja.fi 2021). Vaihtoehtoisin kohteisiin sijoittavat rahastot esimerkiksi metsä- tai asuntorahastot ja aiemmin mainitut ETF-sijoitusrahastot. Sijoittajalle sopivimman rahaston valinnassa täytyy olla tarkka, että ymmärtää mihin on sijoittamassa ennen sijoituspäätöksen tekoa. (Roine ja Savikko 2009.) Vaihtoehtoisilla sijoituksilla tarkoitetaan lähes kaikkea muuta kuin perinteisiä osake tai korkosijoituksia. On mahdollista sijoittaa esimerkiksi raaka-aineisiin, kryptovaluuttoihin, kiinteistöihin, metsään, esineisiin, taiteeseen, vertaislainoihin taikka pörssin ulkopuolisiin osakkeisiin. Ei kuitenkaan ole syytä ostaa kaappeja täyteen kahvipapuja sijoituksen vuoksi vaan moniin kohteisiin pystyy sijoittamaan välillisesti erilaisten aktiivisten ja passiivisten rahastojen kautta. Sijoittamalla vaihtoehtoisin kohteisiin voi vähentää osakkeisiin kohdistuvaa markkinariskiä. (Estateguru 2022).

Sijoitusrahaston tuoton ja riskin lisäksi sijoittajan on syytä huomioida rahaston kulut. Monissa rahastoissa on merkintä-, lunastus- ja hallinnointikulu sekä ylimääräinen kulu, mikäli rahasto pääsee yli tietyn tuottotavoitteen. Kulut vaihtelevat merkittävästi rahastosta toiseen ja kuluista on hyvä olla tietoinen. Korkeammilla kuluilla voidaan päästä sijoittamaan harvinaisempiin kohteisiin, laajemmalla hajautuksella eri omaisuuslajeihin tai saada parempaa tuottoa. (Roine ja Savikko 2009.) Pieneltä vaikuttavalla erolla kuluissa voi olla merkittävä vaikutus tuottoihin korkoa korolle ilmiön vaimentumisen myötä. Esimerkiksi 10 tuhannen euron sijoitus 1%:n ja 1,9%:n kuluilla ja 7%:n tuotto-odotuksella tuottaa matalammilla kuluilla 20 vuodessa 22 071 euroa ja korkeammilla kuluilla 17 042 euroa alkuperäisen sijoituspääoman lisäksi.

### 3.4 Sijoitusportfolion tuotto, riski ja rakentaminen

Kootun sijoitusportfolion kokonaistuotto saadaan laskemalla yksittäisten kohteiden % osuudella painotetut tuotot yhteen. Sijoitusportfolion kokonaisvolatiliteetin laskemisessa olisi hyvä huomioida eri omaisuusluokkien välinen korrelaatio, jos mahdollista. Portfolion rakentamisessa voidaan lähteä hakemaan kokonaisuutta ja painotuksia, jossa saadaan paras mahdollinen tuotto pienimmällä mahdollisella riskillä. Tällöin puhutaan tehokkaasta rintamasta ja



CAPM-mallista kuten edellä kappaleessa 3.2. (Knüpfer ja Puttonen 2011, 137-143). Tuotto-odotukset sekä korrelaatiokertoimet voidaan laskea joko käyttämällä todellisia arvopisteitä taikka valmiilla keskimääräisillä olettamuksilla.

Historia ei ole tae tulevasta on lause mikä on syytä ottaa huomioon laskelmien luotettavuutta arvioitaessa eikä todellisten lukujen käyttö ei välttämättä johda sen parempaan tai luotettavampaan lopputulokseen kuin keskimääräiset luvut. Seligson on tehnyt rahastoista koostuvan portfolion riskilaskurin ja käy sivuillaan läpi sen toimintalogiikkaa. Yksittäisen osakkeen arvo voi heilahdella sen verran arvaamattomasti, että yleistykset eivät välttämättä toimi, vaan kaava toimii hyvin hajautetun portfolion arviointiin. Seligson on kaavassaan arvioinut valmiiksi osake- ja korkorahastojen odotetun tuotto-%:n, volatilitietin ja korrelaatiokertoimet. Salkun painotukset lisäämällä kaava laskee salkun kokonaisvolatilitietin. Toinen laskurin hyödyllinen ominaisuus on, että se laskee valmiiksi 95%:n todennäköisyyden riskiin, jolla portfolion arvo laskee enemmän kuin asetetun raja-arvon verran tarkasteltavan ajanjakson aikana. Tätä voidaan suoraan käyttää hyväksi portfolion rakentamisessa, jos halutaan esimerkiksi rakentaa portfolio, jossa on vähäinen riski siihen, että 10 vuoden kuluttua portfolio on tappiollinen. (Seligson riskilaskuri ei pvm, Seligson Riskilaskurin toiminnallisuus 2010.)

Portfoliota rakentaessa tulee, portfolion hajautuksen lisäksi, päättää minkälaisia tuottoja sijoituksilta odotetaan ja vastaavasti, miten valinnat vaikuttavat sijoitusten riskiin kehittyä epäsuotuisasti tietyllä ajanjaksolla. Sijoittaja, joka ei kestä arvonlaskua edes lyhyellä tarkastelujaksolla on sijoitettava vähemmän riskiä mutta samalla vähemmän tuottoa sisältäviin kohteisiin. Hyvin pitkällä sijoitusajalla (yli 20 vuotta) riski siihen, että edes pelkkiä osakkeita sisältävä salkku on pieni, Seligsonin laskurin perusteella noin 1%. Mikäli varoja on tarkoitus käyttää lyhyemmällä aikajänteellä, on turvallisempaa valita portfolioon mukaan pienemmän volatilitietin kohteita eikä vain osakkeita.

Volatilitietti ei ole ainoa riski mikä sijoitusportfoliossa otetaan huomioon. Muita riskejä ovat esimerkiksi likviditeetti, lainanottajien maksukyvyttömyys, poliittinen, markkina, valuutta, korko, lainan maksuaika ja inflaatio (Lehner Investments ei pvm). Sijoittamisen alkaessa on päätettävä siedettävä riskitaso erilaiset riskit huomioiden. Valitsemalla portfolioon eri omaisuusluokkia ei koko portfolion tuotto muodostu yhden omaisuusluokan kehityksestä. Velkakirjat esimerkiksi tuovat tasaista tuloa mutta osakkeiden arvot heilahtelevat enemmän. Osakkeet tarjoavat paremman tuotto-odotuksen sekä suojaaa inflaatiota vastaan. Portfolion riskin suhdetta tuottoon voidaan mitata Sharpen luvulla, joka normalisoi riskikorjatun tuoton. Toinen tapa on arvioida riskiä betalla, joka vertaa yksittäisen omaisuusluokan riskiä suhteessa koko markkinaan. Kolmas tapa mitata riskiä on riskin arvo (*engl* value at risk, VaR), joka arvioi paljonko portfolion arvo voi enintään laskea tiettyä ajanjaksona. (Lehner Investments ei pvm.)

Isoin riski sijoitusportfoliota tehtäessä on se, että sen avulla ei päästä tavoitteeseen (SEC ei pvm). Mikäli portfolion tuottoja on tarkoitus käyttää esimerkiksi säätiön toiminnan rahoittamiseen tai yksityishenkilön lisäeläkkeeseen on tavoitteet mietittävä tarkkaan ja vasta sen jälkeen kiinnitettävä huomiota muihin riskeihin. Liian alhainen tuotto sijoituksista tarkoittaa sitä, että sijoituspääoma laskee vuosittain kun sitä joudutaan käyttämään sijoitustuottojen lisäksi. Pääoman arvon laskun vaikutusta voidaan joutua kompensoimaan vieläkin korkeampiriskisillä sijoituksilla tulevaisuudessa, jotta tavoitteisiin päästään. Eläkesäästöjen yhteydessä tämä voi tarkoittaa esimerkiksi varhaisen eläköitymisen lykkääntymistä. Sijoitusportfolion rakentamisessa ja sijoituskohteita valittaessa portfolio on mahdollista optimoida maksimaalisen tuoton, minimaalisen volatiliiteetin tai esimerkiksi maksimaalisen riskikorjatun tuoton mukaan. Sijoitusuniversumissa erilaisten mahdollisuuksien määrä on suuri mikä näkyy siinä, että rahoituslaitokset usein keskittyvät omien tuotteidensa tarjoamiseen koska tuntevat ne parhaiten.

### 3.5 Sijoitusneuvonta ja sijoitussuunnitelma

Sijoitusneuvontaa ohjaa ja sääntelee Suomessa Sijoituspalvelulaki 747/2012. Lain nojalla sijoitusneuvontaa varten yrityksellä on oltava toimilupa sijoitusneuvonnan antamiseen. Luvat sijoitusneuvontaan myöntää Finanssivalvonta. Sijoitusneuvontaa tarjoava yritys voi olla korvausvelvollinen rahallisissa tappioissa. Korvausvelvollisuus johtuu siitä, että lain perusteella sijoitusneuvojen on oltava asiakkaan edun mukaisia. Sijoittamisesta ja sijoituskohteista voi vapaasti keskustella tai kirjoittaa ilman huolta siitä, että vahingossa tulisi rikkoneeksi sijoituspalvelulakia. (Vauraselämä ei pvm.) Tässä opinnäytetyössä esiintuodut kommentit ja johtopäätökset ovat tekijän omia mielipiteitä eikä niitä tule ottaa sijoitusneuvontana.

Sijoitusneuvojat toimivat siis erinäisten rahoituslaitosten alla. Sijoitusneuvojat ovat tavallisesti kaupallisen koulutuksen saaneita sijoituspalvelutukinnon (APV1 ja 2) suorittaneita henkilöitä (Finanssialalle ei pvm). Sijoitusneuvojan tehtävään kuuluu aluksi kartoittaa asiakkaansa yksilöllinen tilanne, eli olemassa oleva varallisuus, tulot, menot, sijoittamisen päämäärä sekä kartoittaa asiakkaan ymmärrys sijoitustuotteista ja niihin liittyvistä riskeistä (Minilex ei pvm). Kartoituksen perusteella sijoitusneuvoja voi suositella sopivia sijoitustuotteita.

Usein käytännössä tarjotaan vain neuvojan edustaman rahoituslaitoksen tuotteita. Sijoitusneuvoja siis paitsi neuvoo niin lisäksi myy ja välittää tarvittavat tuotteet räätälöitynä. He tavallisesti palvelevat aktiivisesti koko asiakassuhteen ajan ja raportoivat portfolion suoriutumisesta sekä mahdollisista muutostarpeista. Riippumattonta sijoitusneuvontaa tarjoavia yrityksiä on Suomessa verrattain vähän ja monissa kuluu perinteisiin pankkeihin verrattuna suuret. Yksi tällainen on esimerkiksi Titanium Rahastoyhtiö Oy, joka tarjoaa sijoitusmahdollisuuksia varainhoitoasiakkaille yli pankkirajojen (Titanium ei pvm).

Sijoitussuunnitelma kannattaa aina tehdä ennen sijoitustoimintaan ryhtymistä. Muutoin voi tietämättään sijoittaa yli oman riskinsietokyvyn, enemmän kuin olisi varaa, liian vähän tai liian pienituloisiin kohteisiin. Ennen varsinaista sijoitusstrategiaa ja varojen allokoitipäätöksiä on hyvä selvittää sijoittajan riskinsietokyky, sijoitettava varallisuus, varallisuuden nykytilanne sekä tulevaisuuden tavoitteet. (Saloheimo 2022). Sijoittamisesta on hyvä kirjata yhdistyksen sääntöihin. Yhdistys voi päättää esimerkiksi siitä, että onko hallituksen huolehdittava, varojen sijoittamisesta mahdollisimman pienillä kuluilla, mahdollisimman tuottohakuisesti tai mahdollisimman pienellä riskillä pääoman arvon alentumisesta.

Vaikka hyvänä perussääntönä on, että sijoitussuunnitelmassa pitäydytään kaikkina aikoina voi eteen tulla tilanteita, joissa sen päivittäminen kannattaa. Esimerkiksi taloustilanteen, tavoitteiden tai sijoitushorisontin muuttuessa (Gravier 2021). Sijoitusstrategiaa suunnitelman sisällä voidaan päivittää aktiivisemmin markkinatilanteiden mukaan. Lyhytaikaisia muutoksia on syytä tehdä harkiten, sillä usein muutokset maksavat, ja markkinoiden ajoittaminen on vaikeaa (Schwab 2021). Mikäli varoja hallitaan aktiivisesti ammattilaisten toimesta voi heille antaa suostumuksen markkinanäkemyksen ottamiselle.

#### 4 Tutkimusmenetelmät, aineiston keruu ja analysointi

Tutkimusmenetelminä käytettiin puolistrukturoitua fokusryhmähaastattelua sekä puolistrukturoitua teemahaastattelua. Fokusryhmähaastattelussa haastateltiin SKKY ry:n hallituksen puheenjohtajaa sekä rahastonhoitajaa. Teemahaastattelussa haastateltiin Nordean sijoituspäällikköä, joka vastaa SKKY ry:n varainhoidosta. Lisäksi haastateltiin lyhyesti verottajan edustamaa yhdistysten ja säätiöiden asiantuntijaa.

Fokusryhmähaastattelu on laadullinen tutkimusmenetelmä, jossa käydään ryhmäkeskustelua haastattelijan johdattamana ennakolta suunnitellun haastattelurungon pohjalta. Laadullisessa tutkimuksessa pyritään samaan tietoa ennalta tuntemattomasta ilmiöstä sekä haattaessa tuoreita ideoita sekä näkökulmia. Haastattelu on luonteeltaan keskustelunomainen ja kysymykset alkavat usein, miten, mikä kuinka alkuisilla avoimilla kysymyksillä. Menetelmässä on huomioitava, että haastattelija itse saattaa vaikuttaa kerättyyn aineistoon ja tuloksiin. Fokusryhmähaastattelut usein tallennetaan ja litteroidaan vaikka mitään virallista oikeaa tapaa dokumentoida haastattelu ei ole. (Mäntyranta ja Kaila 2018.)

Tässä tutkimuksessa haastatteluista kirjoitettiin muistiinpanot haastattelun aikana ja muistiinpanot kirjoitettiin uudelleen puhtaaksi heti haastattelun jälkeen. Muistiinpanoja kirjoitettiin ruudunjakotilassa, jotta haastateltavat näkivät muistiin merkityt asiat reaaliajassa ja pystyivät niitä korjaamaan. Fokusryhmähaastattelun tulokset voidaan esittää teema-alueina tai

teoreettisina malleina. Tulosten käsittelyssä on huomioitava, ettei niiden raportointi jää pelkästään kuvailun tasolle. (Mäntyranta ja Kaila 2018.)

Teemahaastattelu on saman kaltainen kuin fokusryhmähaastattelu ja on rakenteeltaan ja muodollisuudeltaan lomakehaastattelun ja avoimen haastattelun välistä (Saaranen-Kauppinen ja Puusniekka 2006). Teemahaastattelussa edetään valmiiden suorien, ja yksityiskohtaisten kysymysten sijaan teemoittain ja keskustelu pidetään vapaampana. Puolistrukturoitu haastattelu taas on muodollisuudeltaan lomakehaastattelun ja teemahaastattelun väliltä, vaikka teemahaastattelusta ja puolistrukturoidusta haastattelusta puhutaan toisinaan toistensa synonyymeinä. Puolistrukturoitua haastattelua käytetään tutkimusmenetelmänä silloin kun halutaan tietoa tietyistä asioista. (Näpäri 2017.)

SKKY ry:n fokusryhmähaastattelu järjestettiin Microsoft Teamsin välityksellä keväällä 2022. Haastattelussa mukana olivat yhdistyksen puheenjohtaja sekä rahastonhoitaja. Teemahaastattelu Nordean sijoituspäällikön kanssa toteutettiin samoin Teamsin välityksellä. Molempien haastatteluiden kysymykset on listattu tämän opinnäytetyön liitteisiin. Nordean sijoituspäällikkö haastateltiin syksyllä 2022 fokusryhmähaastattelun ja materiaaleihin tutustumisen jälkeen. Verottajan asiantuntijan kanssa keskusteltiin puhelimitse syksyllä 2022. Haastattelun aikana kirjoitettiin muistiinpanoja ja haastattelujen sisältö kirjoitettiin puhtaaksi välittömästi haastattelun jälkeen. Haastattelut tavallisesti nauhoitetaan ja litteroidaan (Jyväskylä.fi ei pvm) mutta haastattelutilanteessa nauhoitusta ei saatu toimimaan.

Haastattelussa kartoitettiin SKKY ry:n tavoitteita sijoittamiselle sekä yhdistyksen riskinsietokykyä. Haastattelussa saatiin tietoa siitä, minkälaisia sijoituskohteita yhdistys suosii ja paljonko aikaa yhdistys on valmis itse laittamaan sijoitustoimintaan, mikä on yhdistyksen sijoitushorisontti. Haastattelun perusteella laadittiin sijoitussuunnitelma yhdistyksen hallitukselle ja vuosikokouksessa jäsenistölle esitettäväksi. Nordean sijoituspäällikön haastattelusta analysoidaan yhdistyksen nykyistä sijoittajaprofiilia sekä tavoitteita. Lopuksi verrataan, miten Nordean sijoitusstrategia heijastuu nykyiseen sijoitussuunnitelmaan sekä tässä työssä laadittuun ja pohditaan mahdollisia kehityskohteita.

## 5 Tulokset

### 5.1 SKKY ry:n tavoitteet ja toiveet sijoittamiselle

Fokusryhmähaastattelun ensimmäisenä teemana oli sijoitustoiminnan taustoitus Yhdistys ei tavoittele sijoitustoiminnallaan maksimaalista tuottoa vaan haluaa välttää tarpeetonta riskinottoa. Tähän mennessä yhdistys on luottanut Nordea Private Bankingin palveluihin sijoitustoiminnassa, sillä yhdistyksen oma kokemus sijoittamisesta on vähäistä ja mahdollisuus ajankäyttöön rajallista. Yhdistyksen taloudellinen tilanne on tällä hetkellä hyvä mutta jäsenmäärä on

ollut laskusuunnassa. Toistaiseksi tilivarat riittävät kattamaan yhdistyksen kustannukset hyvin. Yhdistyksen sijoitushorisontti on pitkä, kymmeniä vuosia eteenpäin. Sijoitustoiminnan tarkoitus on turvata tämän 40-luvulla perustetun yhdistyksen toiminta pitkälle tulevaisuuteen. Sijoituksissa suositaan eettisiä kohteita sekä terveystalouselusektoria. SKKY ry saa osan tuloistaan jäsenmaksujen muodossa sekä kattaa osan kuluistaan myymällä mainostilaa jäsenlehdessään.

Toisena teemana oli kartoittaa yhdistyksen aikaisempaa kokemusta ja tietämystä sijoitustoiminnasta. SKKY ry on aikaisemmalla, oman alan listaamattoman osakkeen myynnillä, kerännyt huomattavan alkupääoman. Tämä pääoma halutaan säilyttää ja sitä halutaan hyödyntää toiminnan rahoittamisessa. Yhdistyksellä itsellään ei ole merkittävää sijoitusosaamista, joten varojen hallinnointi on haluttu jättää ammattilaiselle. Yhdistys ei ole päättänyt mikä olisi toivottu tai riittävä tuotto-odotus. Riskitaso halutaan pitää mahdollisimman matalana mutta ottaen huomioon, että sijoitushorisontti on pitkä, vuosikymmeniä. Yhdistys ymmärtää, että sijoitustoimintaa liittyy riski varallisuuden arvon laskusta.

Teemoissa 3, 4 ja 5 käsiteltiin yhdistyksen taloutta nyt ja tulevaisuudessa, sijoitettavan pääoman määrää, käytettävissä olevan sijoitusajan pituutta, tuotto-odotusta sekä riskinsietokykyä. Yhdistys kertoo hakevansa toimintaansa tuloja niin että tuotto kattaisi toiminnan kulut. SKKY ry ei odota toiminnan laajuudessa tapahtuvan muutosta. Lisäksi yhdistys kertoo heidän taloudellisen tilanteensa olevan tällä hetkellä erinomainen. Yleishyödyllisellä yhdistyksellä on sijoitustoiminnassa huomattava verotuksellinen etu siitä, että se ei maksa veroa osingoista, koroista tai pääomatuloista (Vero.fi 2022). Haastattelussa yhdistys kertoi kysymykseen yhdistyksen tuotto-odotuksen ja riskinsietokyvyn teemasta, että vaihtoehto d on lähimpänä toivottua. Vaihtoehto d oli: ”Keskimäärin 5 %:n tuotto-odotus vuodessa riskillä, että sijoitusten arvo voi laskea yhtenä vuotena 10 % sijoitetusta pääomasta.”. Tavoitteena on, että riittävään tuottotasoon päästäisiin mahdollisimman pienellä riskillä. Sijoitustoiminnassa yhdistys haluaa painottaa vastuullisia kohteita sekä terveystalouselusektoria. Yhdistyksen sijoitushorisontti on käytännössä ikuinen, mutta varoja tullaan käyttämään vuosittain hyväksytyin budjetin mukaisesti toiminnan rahoittamiseen.

Teemassa 6 käsiteltiin muita asioita, jotka tulisi huomioida yhdistyksen sijoitustoiminnassa. SKKY ry:tä on mietityttänyt verottajan suhtautuminen merkittävään sijoitustoimintaan ja pääomatuloilla rahoitettavaan toimintaan. Verottajan ohjeistus yleishyödyllisille yhdistyksille sijoitustoiminnasta ei ole täysin yksiselitteinen. Yhdistyksen haastattelussa tuli ilmi, että verottaja on aikaisemmin pyytänyt lisätietoja yhdistyksen sijoitus- ja muusta toiminnasta arvioidakseen yhdistyksen yleishyödyllisyyttä. Verottajan ohjeistuksen mukaan on tavallista punnita yhteishyödyllisyyttä ja toiminnan laajuutta säännöllisesti mutta laajakaan sijoitustoiminta ei lähtökohtaisesti aiheuta statuksen poistoa ja verovelvollisuutta. Mikäli toiminnan katsotaan keskittyvän enemmän sijoitustoimintaan kuin yleishyödylliseen aatteelliseen toimintaan

voidaan pääomatulot asettaa veronalaisiksi. (Vero.fi 2022.) Yhdistys oli kiinnostunut vaihtoehtoisista sijoituskohteista ja listaamattomista terveysteknologia-alan osakkeista. Haastattelija nosti esimerkkinä Innovestorin Life Science--rahaston yhtenä vaihtoehtona.

Sijoitussuunnitelmalla voidaan verottajalle perustella sijoittamisen tavoitteet ja lähtökohdat. Haastattelussa elokuussa 2022 varmistettiin, että verottajan puolesta yhdistys voi rahoittaa toimintansa vaikka täysin pääomatuloilla eikä ole asetettu mitään euromääräistä rajaa tai prosenttiosuutta suhteessa rahan käyttöön. Olettaen, että sijoitustoiminnasta ei muodostu yhdistyksen keskeisintä toimintaa. Ainoastaan erittäin aktiivinen kaupankäynti arvopapereilla, esimerkiksi yli 500 kauppaa vuodessa voitaisiin verottajan puolelta tulkita yleishyödyllisen yhdistyksen vastaiseksi, jolloin yhdistys menettäisi veroetuutensa.

## 5.2 Nordean tavoitteet ja toteutus SKKY ry:n varainhoidossa

Yhdistyksen vuotuiset kulut voitaisiin kokonaan kattaa pääomatuloilla, mikäli sijoitustoiminnasta saatava reaalin tuotto on keskimäärin 3,3%. Tähän nettotuottoon päästään kulujen jälkeen, mikäli tavoiteltava bruttotuotto on 4,3% tai yli. Tämä laskelma ei ota huomioon sitä, että pankin veloittamat kokonaiskulut Private Banking toiminnasta ja sijoitustuotteiden hallinnasta voivat vaihdella. Inflaation vaikutusta ei tässä tavoitetuotossa ole huomioitu. Tuotto-odotus perustuu indeksituottoihin, jotka aktiivisella varainhoidolla pyritään voittamaan.

Nykyisellä maltillisella sijoitusprofiililla on päästy tavoiteltuun 2,9% tuotto-odotukseen mutta kertaluonteisista eristä johtuen tarkasteluajanjaksoa on haastavaa valita. Yhdistys sijoitti vastuulliseen osakerahastoon varoja juuri syvimmän COVID-19 laskumarkkinan aikaan ja toisaalta sai huomattavan kertaluonteisen tuloeran 2019 myydessään osuutensa listaamattoman yrityksen osakkeista. Kuluvan vuoden 2022 alusta laskien sijoitusten arvo on laskenut noin 10%:ia lokakuussa 2022.

Nordean sijoituspäällikkö kertoo, että sijoitusallokaatiopäätöksissä seurataan markkinatilanteita aktiivisesti. Esimerkiksi korkojen nousu Yhdysvalloissa on voimakkainta 50 vuoteen. Tämä on johtanut tilanteeseen, jossa korkosijoitusten vaihtaminen vaihtoehtoisiin sijoituksiin on ollut kannattava muutos sijoitusstrategiassa. Yhdistyksen osakesijoitukset ovat monella eri tekijällä hajautettuja ja hajautuksia säädetään vallitsevan markkinatilanteen mukaan. Maantieteellisen hajautuksen ja painotuksen lisäksi faktorit kuten, kasvu, arvo ja jne ja toimialat. Erikseen Innovestorin rahastosta kysyttäessä, oli vastaus, että vaihtoehtoiset sijoitukset terveyspalvelualan listaamattomiin osakkeisiin esimerkiksi Innovestorin start-up-rahaston kautta voisivat tulla kyseeseen, kunhan niiden osuus sijoitusportfoliossa ei ylitä 5%:ia. Nordean private banking hallinnoimana voi olla vain Nordean tarjoamia tuotteita.

Nordean mukaan aktiivisen varainhoidon etuna on päällimmäisenä aika. Ammatillaiset seuraavat ja tutkivat markkinoita päivätöikseen, mihin monella ei ole mahdollisuutta. Verrattuna

moneen muuhun toimijaan Nordea tarjoaa ison talon edut alemmilla kustannustasoilla sekä pääsyllä markkinoille, mihin kaikilla ei ole mahdollisuuksia. Haasteena yhdistysten varainhoidossa pidetään sitä, että vastaavat henkilöt vaihtuvat säännöllisesti, monellakaan ei ole tarvittavaa tietämystä ja ymmärrystä sijoittamisesta ja riskeistä, vaikka he hallinnoivat mahdollisesti merkittävää omaisuutta. Ammattimaisen varainhoitajan tehtävänä on avustaa asiakkaitaan näissä tilanteissa ja ohjata sijoituskäyttäytymistä. Yhdistysten hoitaessa varainhoitoaan itsenäisesti vastaavaa moderointia ei olisi. Sijoitusneuvoissa otetaan aina ensimmäisenä asiakkaan etu huomioon.

## 6 Sijoitussuunnitelma

Sijoitussuunnitelma on laadittu haastattelussa saatujen tietojen perusteella. Suunnitelmassa kuvataan SKKY ry:n sijoitustoiminnan tavoitteet, hallinnointi, seuranta, muutosten teko sekä hyväksyttävät sijoitusmuodot. Pitkäaikaiseksi tarkoitettu sijoitusportfolio koostuu hajautetusti arvopapereista, joilla päästään yli 4,3%:n tuotto-odotukseen mahdollisimman pienellä volatiliteetilla ja markkinariskillä. Sijoittamisen tavoitteena on rahoittaa yhdistyksen toimintaa pitkällä aikavälillä sekä säilyttää sijoitusvarallisuuden arvo tämänhetkisellä tasolla. Sijoitustoiminnan tuotolla tarkoitetaan sijoituskohteiden arvonmuutosta, korkoa ja osinkoa.

### **Keskeiset periaatteet sijoitussuunnitelmassa on lueteltu seuraavasti:**

- Sijoitustoiminnan strategiasta ja käytännön toteutuksesta vastaa ammattimainen varainhoitaja yhdistyksen laatiman sijoitussuunnitelman puitteissa ja mahdollisimman matalalla riskitasolla tuotto-odotus huomioiden. Varainhoitajalle annetaan avoin valtakirja hoitaa varallisuutta sijoitussuunnitelman mukaisin periaattein.
- Yhdistys sijoittaa varoja pitkäjänteisesti, se ei yritä hakea satunnaisia tuottoja spekuloiden mahdollisilla lyhytaikaisilla arvonmuutoksilla eikä yhdistys harjoita aktiivista kaupankäyntiä arvopapereilla. Pitkäjänteisyys tarkoittaa 10-20 vuoden sijoitushorisonttia. Sijoitussuunnitelmasta voidaan tehdä strategisia muutoksia markkinatilanteen mukaan. Esimerkiksi yli- tai alipainottaa omaisuuslajeja tai maantieteellisiä sijainteja.
- Sijoitustoiminta ei saa vaarantaa yhdistyksen maksukykyä. Yhdistyksen tilillä on aina vuoden alussa oltava vähintään kuluvan vuoden menoihin budjetoitu määrä käteistä. Yhdistyksen johtokunta määrittää realisoitavan varallisuuden määrän vähintään kerän vuodessa.

### Yhdistyksen sijoitusvarallisuuden hallinnointi ja päätöksenteko

- Yhdistyksen vuosikokous hyväksyy sijoitussuunnitelman, mahdolliset muutokset siihen, sekä muutokset palveluntarjoajassa, jotka hallitus esittää. Samalla käydään läpi sijoitustoiminnan tilanne.
- Hallitus valvoo yhdessä varainhoitajan kanssa sijoitussuunnitelman toteutumista. Hallitus voi tarvittaessa itsenäisesti päättää omaisuuden realisoinnista. Hallitus voi käyttää yhdistyksen jäseniä ja muita asiantuntijoita sijoituspäätösten tukena. Hallitus voi itsenäisesti toteuttaa sijoituspäätöksiä sekä muutoksia varojen allokoinnissa yhdessä varainhoitajan kanssa.
- Sijoitusportfolion hoito ja yksittäisten sijoitustuotteiden ja kohteiden valinta jätetään ammattimaiselle varainhoitajalle. Varainhoitaja toteuttaa halutun tuotto- ja riskitason sijoitussuunnitelman puitteissa. Sijoitustoiminnassa painotetaan vastuullisuutta, terveysteknologiaa ja pieniä kuluja.

Yhdistyksen tuottotavoite määrittelee varojen allokaation eri omaisuusluokkiin. Sijoitustoiminnassa pyritään saamaan tasaista tuottoa mahdollisimman pienellä riskillä. Tämä tehdään tasapainottamalla portfolioa osake, korko ja vaihtoehtoisten sijoitusten välillä. Sijoitukset on hajautettava omaisuusluokkien välillä riittävästi, jotta yksittäiseen sijoituskohteeseen liittyvien tappioiden riski on vähäinen. Riskinotto ja mahdollisten tappioiden sietäminen on välttämätöntä tuottotavoitteiden saavuttamiseksi pitkällä aikavälillä. Yhdistys sijoittaa varoja pääasiassa erilaisten rahastojen avulla. Seuraavassa on esitetty eri varallisuusluokkien mahdolliset vaihteluvälit. Rajojen ylittyessä varainhoitaja tasapainottaa portfolion suunnitelman mukaiseksi.

Osakesijoitusrahastot	0-60%
Yksittäiset osakkeet	0-10%
Korkosijoitukset (yhdistys ei sijoita yksityisille myönnettäviin kulutuslainoihin)	0-100%
Vaihtoehtoiset sijoitukset, vain rahaston kautta	0-60%
Listamattomat osakkeet, vain rahaston kautta	0-10%
Yhdistys ei sijoita suoraan johdannaisiin	
Käteinen	0-20%

Valittujen sijoitusrahastojen tulee olla finanssivalvonnan alaisuudessa. Rahastosijoitukset hajautetaan siten, että yksittäisen rahaston osuus ei ylitä 30%:ia yhdistyksen kokonaisvarallisuudesta. Osakerahastosijoitukset hajautetaan siten, että maa, toimiala sekä faktoririskit tulevat



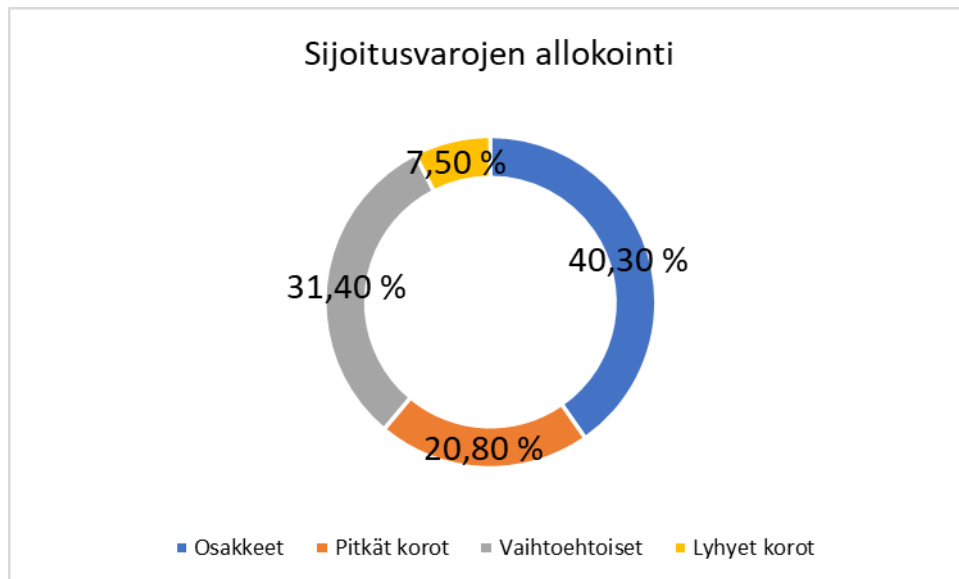
huomioitua. Yhdistys ei sijoita yksittäisiin suoriin osakkeisiin yli 10%:ia varallisuudestaan. Nykyisiä suoria osakesijoituksia (Orion ja Oriola) ei realisoida missään tilanteessa. Yhdistys voi sijoittaa listaamattomiin osakkeisiin rahastojen kautta, jolloin yksittäisiin kohteisiin liittyvä riski on hajautettu. Samoin muihin vaihtoehtoisiin sijoituskohteisiin kuten kiinteistöihin tai metsään voidaan sijoittaa rahastojen kautta. Sijoitustoiminnassa suositetaan vastuullisia kohteita sekä terveyspalvelusektoria. Yhdistys ei sijoita tupakkateollisuuteen, fossiilisiin polttoaineisiin, aseteollisuuteen, kannabista valmistaviin yrityksiin tai muihin ihmisarvoa tai ympäristöä riistäviin maihin tai kohteisiin.

Sijoitustoiminnan riskejä huomioidaan rajaamalla suorat johdannaiset sekä suorat yksittäiset vaihtoehtoiset sijoituskohteet pois. Edellä mainittuihin tuotteisiin voidaan sijoittaa vain rahastojen kautta. Markkinavaihtelun vuoksi on hyväksyttävä, että sijoitusten arvo saattaa aleneta. Riskitaso on kartoitettu siten, että todennäköisyyden siihen, että sijoitusten arvo on vuoden jälkeen laskenut enemmän kuin 10% pitää olla mahdollisimman pieni, mielellään alle 10%. Suurissa sijoituksissa ja omaisuuden myynnissä käytetään ajallista hajautusta, mikäli kaikki seikat huomioiden se on järkevää. Yhdistys ei käytä velkavipua sijoitustoiminnassaan. Hallitus seuraa sijoitussuunnitelman toteutumista sekä arvonkehitystä ja raportoi tästä yhdistyksen jäsenistölle vuosikokouksessa.

## 7 Sijoitussuunnitelmasta sijoitusstrategiaan

Sijoitussuunnitelman laatimisen jälkeen tulee päättää toimeenpantavasta sijoitusstrategiasta. Sijoitussuunnitelma antaa yleistason ohjeistuksen ja raamit sijoittamiselle. Sijoitusuniversu-  
missa on paljon erilaisia vaihtoehtoja ja suunnitelma auttaa hahmottelemaan varojen allokointiin ja sijoituskohteiden valintaan yleisellä tasolla liittyviä kysymyksiä. Kun on päätetty esimerkiksi osakkeisiin sijoitettava osuus portfolioista ja osuuden tuottotavoite pitää vielä laatia strategia suunnitelman toteuttamiseksi. Erilaisia osakesijoittamiseen liittyviä strategioita ovat muun muassa arvo, laatu, kasvu, osinko, indeksi, vastuullisuus ja koko (Nordnet.fi 2022). Strategiaan liittyviä kysymyksiä voidaan ohjeistaa sijoitussuunnitelmassa. Vastaavasti korkotuotteita ja vaihtoehtoisia sijoitustuotteita on tarjolla erilaisia ja erilaisilla tuotto ja riskiprofiileilla, yksittäin tai rahastoissa, eri kestoilla ja ehdoilla.

## 7.1 SKKY ry:n nykyinen sijoitusstrategia



**Kuvio 5.** Sijoitusvarojen allokointi nykyisen suunnitelman mukaan. Kuviossa on esitetty eri omaisuusluokat, joihin yhdistys sijoittaa sekä niiden suhteelliset osuudet koko omaisuudesta.

Nordean SKKY ry:lle laatimassa sijoitusprofiilissa on seuraava varojen allokaatio: Osakkeet 30%, Pitkät korot 60% ja lyhyet korot 10% (Kuvio 5). Tästä voidaan poiketa markkinatilanteen mukaan yli tai ali painottamalla. Tämän hetken suosituksessa suuri osa korkosijoituksista on korvattu vaihtoehtoisilla sijoituksilla (Kuvio 5). Lisäksi yhdistyksen osakepaino on 10%:ia valittua sijoittajaprofiilia korkeampi (30% -> 40%). Yhdistyksen varallisuus on jaettu käteiseen, Oriolan ja Orionin osakkeisiin, Nordean Alternatiivikoriin, Nordean Life Graniittisalkku 50:een. Alternatiivikoriin sijaan on aikaisemmin sijoitettu Nordean Maltti C korkorahastoon mutta korkotason noustessa korkosijoitusten vaihtamista vaihtoehtoisiin sijoituskohteisiin suositeltiin Nordean puolelta ja muutos hyväksyttiin SKKY ry:n vuosikokouksessa 2022.

Taulukko 1. SKKY ry:n varallisuuden jakauma eri sijoitustuotteisiin ja arvopapereihin. Taulukossa on yhdistyksen varallisuus sijoituskohteittain ja osuus kokonaisvarallisuudesta. Yhdistyksen varallisuuden lajit ovat erikseen eriteltynä.

Varallisuus	% osuus	Laji
<b>Nordea Life Graniittisalkku 50</b>	59,2 %	Yhdistelmärahasto
<b>Alternatiivikori</b>	25,4 %	Vaihtoehtosijoitukset
<b>Nordea Ilmasto ja ympäristö</b>	7,8 %	Osakerahasto
<b>Oriola</b>	0,1 %	Osake
<b>Orion</b>	3,3 %	Osake
<b>Käteinen</b>	4,2 %	Lyhyet korot
<b>Yht</b>	100 %	

Muutoksen jälkeen yhdistyksen varojen yksityiskohtainen allokointi on esitetty taulukossa 1. Osakesijoituksista Suomen osuus on 18%, Eurooppa 19%, Pohjois-Amerikka 46%, ja muu maailma 17%. Toimialoista IT (20%), teollisuus (15%) ja terveydenhuolto (15%) ovat suurimmat.

Nordean käyttämille sijoituskoreille (Graniittisalkku ja Alternatiivikori) ei ole olemassa enää virallista vertailuindeksiä sillä kulujen osuutta tuotoista ei saatu laskettua viranomaisten ohjeistuksen mukaisesti. Edellä mainitut sijoituskorit ovat uusia sijoitustuotteita Graniittisalkulla on kolmen vuoden historia ja alternatiivikorilla kahden vuoden. Sijoitusportfolio on ilmeisen hyvin hajautettu erirahastojen ja sijoitustuotteiden välille. Osakkeissa hajautuksesta eri maiden ja toimialojen välille on huolehdittu.

Toteutunut keskimääräinen tuotto on ollut hieman parempaa kuin sijoittajaprofiilin mukaan laskettu odotettu tuotto. Suurempaan tuottoon on todennäköisesti päästy hieman korkeammalla osakkeiden allokaatiolla (40%) verrattuna profiilin mukaiseen osakkeiden allokaatioon (30%). Lisäksi erinomaisesti ajoitettu Nordea ilmasto ja ympäristö rahaston osto nostaa toteutunutta tuottoprosenttia. Toteutunut tuotto voi poiketa odotetusta portfolion volatiliteetin rajoissa, kuten teoriaosuuden kappaleessa 3.2 on esitetty

**Taulukko 2.** Nordean valitsema sijoitusstrategia SKKY ry:lle. Taulukossa on jaoteltu mitä yhdistyksen käyttämät sijoitustuotteet pitävät sisällään, mikä on rahastojen riskiluokka, mikä on sijoituskohteiden tuotto, kulut sekä volatiliteetti. Nämä on painottaen laskettu yhteen, jotta saadaan koko portfolion osuuksilla painotettu kulu, tuotto sekä volatiliteetti vuodessa. Tuottoa on arvioitu 2 vuoden tarkastelujakson perusteella. Portfolion volatiliteetti on laskettu vain painotettujen osien summana ilman korrelaatioiden huomioimista.

Alternatiivikori		Graniittisalkku	Ilmasto ja ympäristö	Orion	Oriola	Käteinen	
Kiinteistöt	44 %	Osakkeet	50 %	Osakerahasto	Pörssiosake	Pörssiosake	
Hedgesijoitukset	28 %	Korkosijoitukset	36 %		Terveysala	Terveysala	
Pääomasijoitukset	11 %	Kiinteistöt	9 %				
Muut	11 %	Käteinen	4 %				
Käteinen	6 %						
Riskiluokka	2	Riskiluokka	3	6			
2v tuotto%/v	3,50 %	3v. tuotto%/v	2,20 %	13,90 %	11,60 %	-2,00 %	0 %
Volatiliteetti	2,23 %	Volatiliteetti	10,60 %	22,20 %	34,00 %	31,60 %	0 %
Kulut	1,96 %	Kulut	1,13 %	1,79 %	0 %	0 %	0 %
%osuus salkusta	25,40 %	%osuus salkusta	59,20 %	7,80 %	3,30 %	0,10 %	4,20 %
Portfolion painotettu kulu%	1,31 %						
Portfolion painotettu tuotto%	3,66 %						
Portfolion painotettu volatiliteetti	9,73 %						

Taulukossa 2 on esitelty yhdistyksen sijoitusportfolion omaisuusluokat, niiden toteutunut arvonkehitys, volatiliteetti ja kulut. Jaottelu on tehty eri sijoituskohteille erikseen sekä sijoitusportfoliolle kokonaisuudessaan. Mikäli sijoitettavaksi pääomaksi oletettaisiin 1000 euroa SKKY ry:n mukaisin allokaatioin olisi vuotuinen tuotto 0,958 (käteisen osuus vähennetty) x

$1000\text{€} \times 0,0366 = 34,5\text{€}$ , mikä on 3,45% koko portfolion arvosta. Hallinnointikulujen lisäksi omaisuuden myynnistä maksetaan myyntikulut mitkä voivat vaihdella sijoitetun pääoman määrän, sijoitusajan tai tuotteen mukaan. Nordea tarjoaa tätä kirjoittaessa varainhoidon ammattimaisen hoidon hintaan 900€ + ALV, mikä lisää hieman kuluja.

Tuottoprosentti suhteessa portfolion volatilitteettiin on silti vaatimaton. Riskilaskurin (Seligson Riskilaskurin toiminnallisuus 2010.) kaavaa käyttäen todennäköisyys sille, että portfolio, jonka vuotuinen tuotto on kulujen jälkeen 2,8% ( $3,66\%/1,3\%$ ) ja volatilitteetti 9,73% saattaa olla vuoden jälkeen yli 10% tappiollinen, mikä oli yhdistyksen valitsema riskinsietoraja, on 10%. Todennäköisyys saadaan yhtälöllä  $(- (\text{odotettu tuotto}) - \text{tappioraja}) / \text{volatilitteetti}$ , eli  $(-2,8 - 10) / 9,73$ . Portfolion riski pidemmällä tarkastelujaksolla muuttuu seuraavasti: todennäköisyys, että portfolio on yli 10% tappiollinen 5 vuoden jälkeen on 32%:ia. Portfolion laskennallinen maksimituotto saadaan laskemalla  $(1 + \text{tuotto})^{\text{potenssiin(aika)}} + 95\% \text{ todennäköisyysrajan kiinteä luku} \times \text{volatilitteetti} \times \text{aika(vuosina)}$  neliöjuuri. Eli tässä tapauksessa  $(1 + 0,028)^5 + (1,644854 \times 0,0973 \times \text{neliöjuuri}(5)) - 1 = 50,5\%$ . Kun tästä maksimituotosta vähennetään historian perusteella viiden vuoden odotettu tuotto 14,6% ( $1,028^5$ ) saadaan tulokseksi viiden vuoden volatilitteetti 48%.

Jotta todennäköisyys eri lopputulemille voidaan laskea, täytyy käyttää normaalia t-jakaumataulukkoa. Taulukosta voidaan katsoa raja-arvot eri todennäköisyyksille. T-jakaumataulukon käyttöä varten tuotot on normalisoitava siten, että normaalijakauma on halutun tappiolukeman ympärillä. Käytännössä haluttu tappioluku vähennetään odotetulla tuotolla ja jaetaan edellä lasketulla volatilitteetillä. Eli todennäköisyys sille, että salkku on viiden vuoden jälkeen enemmän kuin 10% tappiollinen saadaan laskettua seuraavasti:  $(-10\%(\text{haluttu tappion raja-arvo}) - 14,6\% (\text{odotetun tuoton vähentäminen nolnaan}) / 35,9\%(\text{volatilitteetti } 5\text{v}) = -0,69$ . T-jakaumataulukosta katsoen, tälle saadaan todennäköisyydeksi 25%:ia. Sijoitusajan kasvaessa 10 vuoteen todennäköisyys yli 10% tappiolle on 20%. Riskikorjatun tuoton tunnusluku, Sharpen-luku  $((\text{tuotto} - \text{riskitön korko}) / \text{volatilitteetti})$  on näillä toteutuneilla arvoilla laskien  $(2,8 - 1,153) / 9,73 = 0,17$  kun riskittömänä korkona käytetään 3 kuukauden EURIBOR-korkoa (23.9.2022). Lukua yli yksi pidetään hyvänä.

Tuottojen seuraaminen vain 2-3 vuoden toteuman perusteella antaa suppean kuvan pidemmällä aikavälillä. Portfolion suoriutumista voisi arvioida odotettujen tuottojen perusteella, mikä kuvaa pitkää aikaväliä paremmin. Mikäli laskentaan sijoitusallokaation odotetuin arvoin ja rinnastetaan vaihtoehtoiset sijoitukset korkosijoituksiin, voidaan korkosijoituksille olettaa 2,5% tuotto, käteiselle 0% ja osakesijoituksille 7% tuotto. Volatilitteetti vastaavasti osakerahastoilla 15% ja korkorahastoilla 5%. (Seligson Riskilaskurin toiminnallisuus 2010.). Portfolio, jossa on 40% osakkeita, 56% korkosijoituksia ja 4% käteistä tuottaisi 4,2% vuodessa ennen kuluja. Vastaavien kulujen (1,31%) jälkeen tuotoksi jää 3,2%:ia. Portfolion painotettu volatilitteetti on vastaavasti yksinkertaistaen laskien, ilman korrelaation huomioimista 8,8%.

Todennäköisyys siihen, että portfolio on yli 10% tappiollinen vuoden jälkeen on 7%. Viiden vuoden jälkeen on todennäköisyys yli 10%:n arvonlaskulle on 20%:ia ja kymmenen vuoden jälkeen 15%:ia. Sharpen luku odotetun tuoton portfolioilla on 0,23.

Kun osakepaino sijoitusportfoliossa nostetaan 50%:iin aikaisemmasta 40%:ista on uusi tuotto-odotus 4,65% ja kulujen jälkeen 3,6%:ia. Volatiliteetti on 9,8%:ia. Riski siihen että sijoitusten arvo vuodessa laskee yli 10%:ia on 8%:ia. Viiden vuoden jälkeen yli 10% arvonmenetyksen todennäköisyys on 21%:ia ja kymmenen vuoden jälkeen 15%:ia. Sharpen luku odotetun tuoton portfolioilla on 0,25. Osakepainon nosto 40%:sta 50%:iin nostaa kulujen jälkeistä odotettua tuottoa 0,4%:ia, joka tarvitaan yhdistyksen käyttöön. Muutos ei juuri vaikuta riskiin arvonmenetyksestä, Sharpen-luvulla mitattu riskikorjattu tuotto jopa parani. Tuotto-odotus sekä volatilitteetti vaikuttavat voimakkaasti tappioriskin todennäköisyyteen.

Sijoitustoiminta on ollut joustamatonta, sillä varojen allokoinnin muutoksiin on tarvittu yhdistyksen vuosikokouksen hyväksyntä. Sijoituskorien sisällä varoja on voitu vapaasti siirtää kohteesta toiseen. Tämä on aiheuttanut sen, että markkinatilanteiden vaihtuessa ja esimerkiksi nyt tehdyssä siirrossa korkosijoituksista vaihtoehtoisiin sijoitustuotteisiin kestää pitkään, jopa vuosi. Nykyisellään pankkia voi toimia, kun sen on saanut haltuunsa tarkistajien allekirjoittaman kokouksen pöytäkirjan, josta käy ilmi muutoksen hyväksyminen.

## 7.2 Sijoitussuunnitelmaan sopivat sijoitusstrategiat

Mikäli vaihtoehtoisten sijoitusten ja korkosijoitusten tuotoksi arvioidaan 3,5% niin tuottotavoitteeseen riittäisi historiallisen tuoton perusteella nykyinen sijoitusstrategia. Yksittäisten rahastojen osuutta sijoitussalkussa tulisi vähentää siten, että yhdenkään rahaston osuus ei ylitä 30%:ia koko sijoitusportfolion arvosta. Sijoitusprofiilia tulisi päivittää riski- ja tuottohakuisemmaksi, jotta tuottotavoitteeseen päästään pidemmällä aikavälillä ilman, että sijoituspääomaa tarvitsee käyttää toiminnan rahoittamiseen. Riskikorjattu portfolion tuotto ei lyhyen historian 2-3 vuotta perusteella ole optimaalinen. Sijoitusvarallisuudella otetaan enemmän riskiä suhteessa tuottoon kuin olisi tarpeen.

Yhdistyksellä on joustoa toimintakuluissaan, jotka säädetään vuosibudjetissa. Esimerkiksi jaettavien apurahojen määrää ja suuruutta voidaan sovittaa sijoitustoiminnan tuottoihin tarvittaessa. Jaetut apurahat ovat järjestettyjen koulutustilaisuuksien ja yhdistyksen jäsenlehden ohella suurimpia menoeriä. Nykyisellään, yhdistyksen vuotuinen jäsenmaksu on erittäin maltillinen sen tuomiin etuihin nähden. Nostamalla jäsenmaksun määrää tarvittaessa, yhdistys voi vähentää tarvetta käyttää sijoituspääomaa yhdistyksen toimintaan.

Aktiivinen varainhoito maksaa passiivista enemmän ja tämän erotuksen maksaminen pakottaa yhdistyksen ottamaan enemmän riskiä. Aktiivisen salkunhoidon hyödyt tulevat esiin markkinoilla, jotka eivät ole täysin likvidit ja läpinäkyvät. Esimerkiksi vaihtoehtoisissa

sijoituskohteissa aktiivinen salkunhoito on täysin perusteltua. Suurien osakemarkkinoiden tunnettujen yritysten osakkeiden valinnassa suurin osa salkunhoitajista häviää indeksille pidemmällä aikavälillä eikä aktiivinen salkunhoito ole näin välttämättä perusteltua. Aktiivinen varainhoito saattaa vähentää mahdollisten tappioiden suuruutta eikä vaadi osaamista, aikaa tai perehtyneisyyttä sijoittajalta (Napoletano ja Schmidt 2022). Passiivisten ja aktiivisten sijoitustuotteiden käyttämisen ei tarvitse olla toisiaan poissulkevia

SKKY ry hyötyy aktiivisesta varainhoidosta kuluista huolimatta. Hyötynä on esimerkiksi, että yhdistys voi sijoittaa listaamattomiin osakkeisiin Suomessa ja maailmalla Nordean Alternatiivikorin kautta. Lisäksi yhdistyksen maksamat kulut Nordean Private Banking palvelusta ovat pienet, koska suurin osa sijoitusvarallisuudesta on heidän vakuutuskuorensa alle sijoitettuna. Vakuutuskuoreen sijoitettujen varojen vähentyessä palvelun kulut nousevat. Nordea hoitaa varoja ammattimaisesti ja raportoi tuotonkehityksestä sekä mahdollisista muutostarpeista. Yhdistys voisi harkita avoimemman valtakirjan antamista, jolloin mahdolliset strategiset muutokset sijoitusportfolion sisältöön voitaisiin tehdä sujuvasti sijoitussuunnitelman asettaman ohjesäännön mukaisesti.

Hiljattain julkaistun Viisas Raha lehden artikkelin mukaan Nordea ei ole kärkisijalla Private Banking palvelujen tarjoamisessa. Nordea ei ole ainoa vaihtoehto aktiiviseen varainhankintaan ja sopimus on mahdollista kilpailuttaa eri pankkien välillä. Artikkelin mukaan pienet pankit ovat onnistuneet varainhoidossa parhaiten. (Ranta-Aho 5/2022.) Kulujen vertailu suoraan voi olla hankalaa, sillä eri sijoitustuotteet hinnoitellaan erillään Private Banking sopimuksesta. Kulujen lisäksi palvelun taso ja raportointi on otettava huomioon. Muutos on mahdollista tehdä ilman, että päivittäisten pankkipalvelujen tarjoajaa vaihdetaan.

Muita vaihtoehtoisia strategioita voisi olla täysin passiivisen, matalakuluisen, ”joka sään” portfolion rakentaminen ETF:ien avulla. Yhdistys voisi palkata ammattilaisen koostamaan portfolion tarvitulla tuotolla ja riskillä. Tämä vaatii enemmän aktiivista seurantaakin yhdistykseltä ja portfolion tasapainottamista eri varallisuusluokkien kesken vuosittain. Alkuperäinen Ray Dalion All weather portfolio on 30-vuotisen historiansa aikana tuottanut keskimäärin yli 7% vuodessa vain 7% volatilitteetilla (Lazyporfolioetf 2022).

Koska yhdistyksen toiminnan kulujen kattamiseen vaadittava käyttöpääoma suhteessa sijoitusvarallisuuteen on tällä hetkellä pieni ja tuottovaatimus alle 5% voisi tähän päästä täysin ilman osakesijoituksia hankkimalla hajautetusti yrityslainoja suoraan, ilman rahastoa. Näin muutokset korkotasossa eivät johda arvomuutoksiin sijoitetussa pääomassa. Salkkua voisi hajauttaa kiinteistörahasto tai REIT (*engl* Real Estate Investment Trust) osakeyhtiöillä. Sijoitukset tuottaisivat tasaista kassavirtaa eikä sijoituspääomaa olisi pakko realisoida huonossa markkinatilanteessa.

## 8 Pohdinta ja yhteenveto

Ketään talouden asiantuntija ei voi varmaksi ennustaa tulevaa. Osakeanalytikoita on vitsikkäästi kutsuttu tikkaa heittäviksi apinoiksi, koska tulevaa on vaikea tietää. Yritysten seuraminen ja yritysten nykyisen ja tulevan arvon määrytykset ovat analyytikoiden päivätyötä, johon he ovat usein saaneet yliopistotason koulutuksen. Sijoitusalan ammattilaiset ovat lisäksi harvoin täsmälleen yhtä mieltä asioista, vaan jokaisella on omat mielipiteensä ja näkemyksensä. Sijoitustuotteita valittaessa tulee pitää mielessä rahoituslaitosten käyttämä vastuuvapauslauseke: Historia ei ole tae tulevaisuudesta. Debatti aktiivisen ja passiivisen varainhoidon eduista ja haitoista on jatkunut pitkään. Tällä hetkellä konsensus tuntuu asettuneen siihen, että aktiivisesta varainhoidosta voi olla hyötyä heikosti tehokkailla markkinoilla. Jo puoliksi tehokkailla markkinoilla passiivisen indeksin voittaminen on kiinni sattumasta. Luomalla oman kustannustehokkaan passiivisen sijoitusportfolion yhdistys saavuttaisi sijoituksen tavoitteensa pienemmällä riskillä. Toisaalta passiivinen portfolio vaatii vuotuista tasapainotusta ja osaimista sen koostamiseen sekä raportointiin. Passiivinen portfolio ei välttämättä ole paras mahdollinen yllättävissä markkinatilanteissa. Varainhoidon jättäminen ammattilaisille avaimet käteen periaatteella saattaa kuluista huolimatta olla yksinkertaisempi ja toteuttamiskelpoisempi vaihtoehto. Tämä ei tarkoita, etteikö yhdistys voisi ottaa omaa näkemystä lisäksi ja sijoittaa halutessaan esimerkiksi esiin tulleeseen Innovestorin Life Science rahastoon.

Vaikka suunnitelmat ja strategia olisi laadittu teoriassa hyvin voi tulevaisuudessa tapahtua jotain odottamatonta mikä muuttaa sijoitusportfolion suoriutumista. Esimerkiksi tällä hetkellä vaikuttava stagflaatio (Talouselämä 2022), jossa korot ja inflaatio nousevat saman aikaisesti, Ukrainan sota, energiakriisi ja hidastunut talouskasvu. Koronapandemian tilanne on jo normalisoitumassa mutta uudet kriisit ovat muodostuneet. Ukrainan sota sekä energiakriisi ovat painaneet osakemarkkinoita merkittävästi. Historiasta voi oppia, ja tärkein oppi on se, että talous on elpynyt kaikista kriiseistä ja noussut pitkällä aikavälillä aikaisempaa korkeammalle tasolle. Usein parasta vain pidättäytyä laaditussa sijoitussuunnitelmassa.

Tässä työssä toimivaa sijoitussuunnitelmaa ja strategiaa haettiin SKKY ry:n haastattelussa antaman linjan sekä Nordean sijoituspäällikön avulla. Nordea ensisijaisesti suosittelee omia sijoitustuotteitaan, jotka tuntevat parhaiten, eikä yritä löytää parasta mahdollista ratkaisua koko sijoitusuniversumista. Kaikkien olemassa olevien mahdollisuuksien ennalta kartoittaminen ja tietäminen ei ole mahdollista. Sijoitussuunnitelmassa lähdettiin klassisesta varojen allokoinnista korkosijoitusten tai vaihtoehtoisten sijoitusten ja osakesijoitusten kesken. Osakesijoitukset antavat turvaa inflaatiota vastaan ja korkosijoitusten arvo kasvaa osakesijoituksia tasaisemmin. Mahdollisuuksia riittävään tasaiseen kassavirtaan ilman osakesijoituksia esimerkiksi korko- tai kiinteistösijoitusten tai muiden annuiteettien avulla tutkittiin tässä työssä vähemmän. On huomattava, että suuri osa yhdistyksen korkosijoituksista vaihdettiin hiljattain vaihtoehtoisiin sijoituksiin (Nordean Alternatiivikori), jossa 44% on sijoitettuna kiinteistöihin.

Kiinteistörahastoissa on mahdollisesti tulossa seuraava kriisin paikka, mikäli vuokria joudutaan laajasti laskemaan.

Tämän opinnäytetyön tärkein johtopäätös on, että yhdistys tarvitsee oman sijoitussuunnitelman, joka on hahmoteltu tässä yhdistyksen haastattelun perusteella, mutta jota voidaan muokata tarpeiden ja näkemysten mukaan. Sijoitussuunnitelman ei tarvitse olla muuttumaton dokumentti, kunhan muutokset perustuvat asetettujen tavoitteiden saavuttamiseen taikka yhdistyksen oman taloustilanteen muutoksiin eivätkä yleisiin markkinatapahtumiin. Markkinoiden ajoitus on haastavaa, ja paras tapa päästä tavoitteisiin on sijoittaa suunnitelman mukaan ja usein olla tekemättä mitään. Lisäksi sijoitustuotteiden vaihto toisiin, paremman suoriutumisen toivossa, on tutkitusti kannattamatonta (Swedroe 2018). Yksi maailman menestyneimmistä sijoittajista on Warren Buffet, joka on osuvasti sanonut, että osakemarkkinat siirtävät rahaa kärsimättömiltä kärsivällisille. Yhdistyksen olisi hyvä tarkastella sijoittamiseen liittyvää päätöksenteon joustavuutta, mikäli markkinanäkemyksiä halutaan sijoitusstrategiassa ottaa. Yksi mahdollisuus olisi laajemman valtakirjan antaminen varainhoitajalle, ettei kaikkia päätöksiä tarvitse hyväksyttää vuosikokouksen kautta.

Yhdistyksen tulisi hakea hieman korkeampaa tuottoa, jotta tuotto-odotus nousee 2,9%:sta noin 4,3%:iin. Nykyisessä korkotasossa tämä ei välttämättä tarkoita osakkeiden osuuden lisäämistä, vaikka siitä on apua. Sijoitusportfolio, jossa on osakkeita 50% ja korkosijoituksia 50% on edelleen konservatiivinen, keski-ikäiselle sopiva varojen allokatio. Vaikka sijoitustoiminnalla haettaisiin hieman suurempia tuottoja ei yhdistyksen ei tarvitse olla huolissaan yleishyödyllisyydestään nykyisellä toiminnan tasollaan. Seuraava vaihe sijoitussuunnitelman jälkeen olisi päättää strategista. Yksi vaihtoehto strategiassa voisi olla kassavirtaan keskittyminen sijoitustoiminnassa yleisen, pitkän ajan tuottotavoitteen sijasta. Yhdistyksen nykyisellä sijoitussuunnitelmalla ja strategialla on suuri riski siihen, ettei tavoitteisiin päästä ja portfolion arvo laskee pitkällä aikavälillä, mikäli yhdistyksen rahan käyttö pysyy ennallaan

Yksi opinnäytetyössä esiinnousseista seikoista, mikä vaikuttaa toteutuneen sijoitustoiminnan seurantaan sekä vastaavasti sijoitusneuvojen ja suositusten antamiseen oli yhdistyksen vähäinen tietämys sijoittamisesta. Sijoitussuunnitelman päivittämistä ja toteuman seuraamista varten tulisi yhdistyksen valita johtokunnasta ainakin yksi, joka on perehtynyt tai valmis perehtymään sijoitustoimintaan. Nykyään on helposti saatavilla yleistajuista kirjallisuutta ja verkkokoulutuksia, joita tarjoavat esimerkiksi monet kotimaiset pankit.



## Lähteet

### Painetut

Greenblatt, Joel. *The Little Book That Still Beats the Market*. Hoboken: John Wiley & Sons Inc, 2010.

Knüpfer, Samuli, ja Vesa Puttonen. *Moderni rahoitus*. Juva: WSOY, 2011.

Lindström, Kim, ja Tom Lindström. *Onnistu osakemarkkinoilla*. Print Best, 2014.

Mäntyranta, Taina, ja Minna Kaila. ”Fokusryhmähaastattelu laadullisen tutkimuksen menetelmänä lääketieteessä.” *Duodecim* 124 (2018): 1507-1513.

Pörssisäätiö. *Osakeopas*. 2017.

Pörssisäätiö. *Sijoittajan Korko-opas*. Pörssisäätiö, Joulukuu 2020.

Ranta-Aho, Helena. ”Mistä saa parasta yksityispankkipalvelua?” *Viisas raha*, 5/2022: 20-26.

Roine, Sirkka-Liisa, ja Markku Savikko. *Sijoitusrahasto-opas*. Helsinki: Pörssisäätiö, 2009.

Rosengren, Pirjo, ja Anneliina Törrönen. *Yhdistystoiminnan avaimet*. Vantaa: Kansan sivistysliitto (KSL), 2008.

Salmi, Ilari. *Mitä tinpäättös kertoo*. Osa/vuosik. 6.5. Edita Prima Oy, 2006.

Yhdistyslaki 26.5.1989/503

*Yhdistystoiminnan rahoitusopas*. Kotiseutuliitto, 2018.

### Elektroniset

Dziubinski, Susan. *Morningstar*. 17. Toukokuu 2022.

<https://www.morningstar.com/articles/1088856/how-to-build-a-diversified-portfolio> (haettu 23. Elokuu 2022).

EPSHP. *Kliininen kemia ja mikrobiologia*. Kesäkuu 2022.

[https://www.epsnp.fi/ammattilaiselle\\_ja\\_opiskelijalle/ammattilaiselle/kliininen\\_kemia\\_ja\\_mikrobiologia](https://www.epsnp.fi/ammattilaiselle_ja_opiskelijalle/ammattilaiselle/kliininen_kemia_ja_mikrobiologia) (haettu 17. Elokuu 2022).

Estateguru. *Sijoitustieto :Mihin sijoittaa vuonna 2022 neljä syytä valita vaihtoehtoiset*

*sijoitukset*. 4. Huhtikuu 2022. <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/mihin->

sijoittaa-vuonna-2022-nelja-syyta-valita-vaihtoehtoiset-sijoitukset (haettu 23. Elokuu 2022).

Ganti, Akhilesh. *Efficient Frontier: What It Is and How Investors Use It*. 31. Toukokuu 2022. <https://www.investopedia.com/terms/e/efficientfrontier.asp>. (haettu 4. Joulukuu 2022).

Inderes. *Inflaatio rautalangasta vääntäen*. 6. Heinäkuu 2022. <https://www.inderes.fi/fi/inflaatio-rautalangasta-vaantaen> (haettu 22. Marraskuu 2022)

Korkovartija.fi. *Säästötili vertailu*. 2022. <https://korkovartija.fi/saastotilit/> (haettu 20. Elokuu 2022).

Liiri, Irja. *tilisanomat.fi: Miten toimii yhdistyksen taloushallinto?* 14. Lokakuu 2019. <https://tilisanomat.fi/taloushallinnon-erityispiirteet/yhdistystoiminta> (haettu 20. Elokuu 2022).

Nordea. *Private Banking*. ei pvm. <https://www.nordea.fi/private-banking/palvelummesinulle/tata-on-nordean-private-banking/private-banking-lyhyesti.html> (haettu 2. Lokakuu 2022).

Nordnet.fi. *Näin valitset itsellesi sijoitusstrategian*. ei pvm. <https://www.nordnet.fi/blogi/koulu/osakkeet/sijoitusstrategiat/nain-valitset-itsellesi-sijoitusstrategian/> (haettu 3. Joulukuu 2022)

Näpärä, Liisa. *spoken*. 17. Huhtikuu 2017. <https://spoken.fi/2180/> (haettu 24. Syyskuu 2022).

Osakesijoittaja.fi. *Inflaatio*. ei pvm. <https://osakesijoittaja.fi/inflaatio/> (haettu 20. Elokuu 2022).

Osakesijoittaja.fi. *Korkosijoittaminen*. ei pvm. <https://osakesijoittaja.fi/korkosijoittaminen/> (haettu 22. Elokuu 2022).

Patentti- ja rekisterihallitus. *Tilinpäätöksen ilmoittaminen*. ei pvm. [https://www.prh.fi/fi/yhdistysrekisteri/rekisteroidylle\\_yhdistykselle/tilinpaatos.html](https://www.prh.fi/fi/yhdistysrekisteri/rekisteroidylle_yhdistykselle/tilinpaatos.html) (haettu 22. Marraskuu 2022).

Pankkiasiat.fi. *Vaihtovelkakirja*. ei pvm. <https://pankkiasiat.fi/vaihtovelkakirja> (haettu 27. Marraskuu 2022)

Pulkkinen, Verner. *Inderes: Mikä on Enterprise Value eli EV? Entä EV/EBIT ja EV/EBITDA?* 20. Kesäkuu 2017. <https://www.inderes.fi/fi/mika-enterprise-value-eli-ev-enta-evebit-ja-evebitda> (haettu 23. Elokuu 2022).

Pörssisäätiö.fi. *Sijoitussuunnitelma*. ei pvm.

<https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/sijoitussuunnitelma/> (haettu 2. Lokakuu 2022).

Saaranen-Kauppinen, Anita, ja Anna Puusniekka. *KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto - Menetelmäopetuksen tietovaranto*. 2006.

[https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/kvali/L6\\_3\\_2.html](https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/kvali/L6_3_2.html) (haettu 14. Syyskuu 2022).

Saloheimo, Veera. *Viisasraha: Päivitä sijoitussuunnitelma lomapuhteena*. 28. Heinäkuu 2022.

<https://viisasraha.fi/Oma-talous/P%C3%A4ivit%C3%A4-sijoitussuunnitelma-lomapuhteena> (haettu 22. Elokuu 2022).

Seligson riskilaskuri. *Seligson: Riskilaskuri*. ei pvm.

<https://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/laskurit/riskilaskuri.html> (haettu 24. Elokuu 2022).

Seligson Riskilaskurin toiminnallisuus. *Seligson: Riskilaskurin toiminnallisuus*. 3. Toukokuu

2010. [https://www.seligson.fi/resource/Riskilaskurin\\_toiminnallisuus.pdf](https://www.seligson.fi/resource/Riskilaskurin_toiminnallisuus.pdf) (haettu 24. Elokuu 2022).

Sharpe, William, Gordon Alexander, ja Jeffery Bailey. *Investments*. Osa/vuosik. 1. Prentice-Hall International, Inc, 1999.

Sijoittaminen. *Wikipedia*. Heinäkuu 2020. <https://fi.wikipedia.org/wiki/Sijoittaminen> (haettu 20. Elokuu 2022).

SKKY ry. *Tietoa yhdistyksestä*. ei pvm. <https://www.skky.fi/tietoa-yhdistyksesta/> (haettu 18. Elokuu 2022).

Suomen Pankki. *Suomen valtion viitelainojen korot*. 19. Elokuu 2022.

[https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/taulukot2/korot\\_taulukot/viitelainojen\\_korot\\_fi/](https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/taulukot2/korot_taulukot/viitelainojen_korot_fi/) (haettu 21. Elokuu 2022).

Vauraselämä. *Mitä tarkoittaa sijoitusneuvonta*. ei pvm. <https://vauraselama.fi/mita-tarkoittaa-sijoitusneuvonta/> (haettu 21. Elokuu 2022).

Vero.fi. *Yleishyödyllisen yhdistyksen tuloverotus*. 19. Huhtikuu 2022.

<https://www.vero.fi/yritykset-ja-yhteisot/verot-ja-maksut/yhdistys-ja-saatio/yleishyodyllisen-yhteison-tuloverotus/> (haettu 13. Syyskuu 2022).

## Kuviot

Kuvio 1. Sijoituksen tuoton laskeminen.....	9
Kuvio 2. Odotetun tuoton ja volatilitteen yhteys.....	13
Kuvio 3. CAPM mallin laskentakaava.....	14
Kuvio 4. Tehokas rintama ja markkinasuora.....	15
Kuvio 5. Sijoitusvarojen allokointi nykyisen suunnitelman mukaan.....	26

## Taulukot

Taulukko 1. SKKY ry:n varallisuuden jakauma eri sijoitustuotteisiin ja arvopapereihin.....	26
Taulukko 2. Nordean valitsema sijoitusstrategia SKKY ry:lle.....	27

## Liitteet

Liite 1: Yhdistyksen sijoittajaprofiiliin liittyvät haastattelukysymykset .....	38
Liite 2: Nordean sijoituspäällikön teemahaastattelun kysymykset .....	40

Liite 1: Yhdistyksen sijoittajaprofiiliin liittyvät haastattelukysymykset

**Teema 1: Taustaa sijoittamiselle**

1. Mitä yhdistys haluaa saavuttaa sijoitustoiminnallaan?
2. Miten yhdistyksen sijoitustoiminta on tällä hetkellä hoidettu?

**Teema 2: Yhdistyksen kokemus ja tietämys sijoitustoiminnasta**

3. Minkälaista kokemusta yhdistyksellä on sijoittamisesta?
4. Miten paljon yhdistyksellä on tietämystä erilaisista sijoittamisen muodoista? Entä tunnetaanko yhdistyksessä rahoitusteoria eli teoria riskin ja tuoton suhteesta sijoitustoiminnassa?

**Teema 3: Yhdistyksen taloudellinen tilanne sekä sijoitettava pääoma**

5. Mikä on näkemyksenne yhdistyksen taloudellisesta tilanteesta? Entä tulevaisuudessa?
6. Onko yhdistyksen tuloihin tai menoihin tulossa merkittävästi muutoksia?
7. Minkälaista pääomaa yhdistyksellä on sijoittaa?
8. Minkälainen merkitys sijoitettavalla pääomalla on yhdistyksen päivittäiseen toimintaan?
9. Tarvitaanko sijoitetun pääoman tuottoja yhdistyksen toimintaan vuosittain?
10. Tarvitaanko kerättyä alkupääomaa yhdistyksen toimintaan?

**Teema 4: Sijoitusajan pituus**

11. Kuinka pitkä sijoitettavaksi tarkoitettun pääoman sijoitusaika on?

**Teema 5: Yhdistyksen tuotto-odotus sijoitetulle pääomalle sekä riskinsietokyvyn selvittäminen**

12. Mikä on yhdistyksen tuotto-odotus sijoitetulle pääomalle?
13. Miten yhdistys reagoi suuriin negatiivisiin arvonmuutoksiin sijoitetussa pääomassa?
14. Onko yhdistys valmis menettämään osan sijoitetusta pääomasta?
17. Mikä on tavoite, jossa yhdistys kokee saavuttaneensa sijoituksilleen parhaimman mahdollisen hyödyn?
18. Millainen on yhdistyksen riskinsietokyky alla olevan asteikon mukaan? Mitkä ovat perustelut.
  - a. Hyvin korkea
  - b. Korkea
  - c. Melko korkea

- d. Melko matala
- e. Matala
- f. Hyvin matala

**Teema 6: Muuta huomioitavaa sijoitussuunnitelman laadinnassa**

15. Mitä yhdistys haluaa huomioida omassa sijoitustoiminnassaan? Esimerkiksi sijoituskohteet (allokaatio, vastuullisuus), sijoituksen muuttaminen käteiseksi, olemassa oleva sijoitusvarallisuus mistä ei hauta luopua, palveluntarjoaja.
16. Miten yhdistys haluaa seurata sijoitussalkun koostumusta ja kehitystä? Tasapainotetaan salkkua aktiivisesti?
17. Miten sijoitussalkkua hoidetaan vai onko tavoitteena täysin passiivinen ratkaisu?

Liite 2: Nordean sijoituspäällikön teemahaastattelun kysymykset

**Teema 1.** *Yhdistyksen riskiprofiili suhteessa tavoitteisiin.*

Yhdistyksen koko sijoitusportfolion tavoiteltu reaalitytuotto prosentti kulujen ja keskimääräisen inflaation (2%) jälkeen, kun rahaa muutetaan sijoituksista likvidiksi? Riittääkö se kattamaan yhdistyksen vuotuisen budjetin?

**Teema 2.** *Yhdistyksen sijoitusportfolion sisältö.*

Miten yhdistyksen portfolion ja sen osien tuotto-odotus, riski ja suoriutuminen suhteessa vertailuindeksiin on määritetty? Millä perusteella portfolion allokatiot ja hajautus niiden sisällä on tehty? Kuinka usein ja millä perusteella näitä tarkistetaan?

**Teema 3.** *Vaihtoehtoiset sijoitustuotteet korkotuotteiden sijasta.*

Ovatko korkotuotteet soveltuvia tässä markkinatilanteessa? Mikä on vaihtoehtoisten sijoituskohteiden tuotto ja riskiprofiili suhteessa korkotuotteisiin? Voisiko yhdistys sisällyttää esimerkiksi korkean riskin varhaisen vaiheen pääomaisjoituksia esimerkiksi Innovestorin Life Science rahaston kautta?

**Teema 4.** *Aktiivinen varainhoito.*

Miten Nordea pystyy perustelemaan private bankingin sekä sijoitustuotteiden kulut suhteessa passiivisesti hoidettuun portfolioon. Entä mitkä ovat Nordean kilpailuedut suhteessa muihin palveluntarjoajiin?

**Teema 5.** *Yhdistys varainhoidon asiakkaana.*

Onko jotain erityistä mitä tulee huomioida sijoitussuunnitelman/strategian laadinnassa yhdistykselle?