



## **Sijoitussuunnitelman laadinta varainhoitajien näkökulmasta**

Jari Peiponen

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Liiketalouden tradenomi

Opinnäytetyö

2023

## Tiivistelmä

<b>Tekijä(t)</b> Jari Peiponen
<b>Tutkinto</b> Tradenomi
<b>Raportin/Opinnäytetyön nimi</b> Sijoitussuunnitelman laadinta varainhoitajien näkökulmasta
<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 44 + 1
<p>Sijoittaminen on pääoman käyttöä siten, että sen odotetaan tekevän tuottoa sijoittajalle. Varainhoitajan päätehtävänä on kasvattaa tietyn strategian mukaan asiakkaan varoja. Tämä voi tapahtua sijoittamalla varoja erilaisiin omaisuusluokkiin kuten osakkeisiin, korkoihin, kultaan tai kiinteistöihin.</p> <p>Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli luoda varainhoitajien haastattelujen pohjalta sijoitussuunnitelma sijoitusyhtiö X:ssä vapautuvalle 200 000 eurolle sekä valaista sitä, mitä asioita ammattimaiset varainhoitajat painottavat luodessaan sijoitussuunnitelmaa. Tutkimuksesta rajattiin pois omaisuusluokat, joihin sijoitusyhtiö ei halunnut sijoittaa. Näihin kuuluivat kiinteistöt, kryptovaluutat sekä johdannaiset.</p> <p>Tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen avulla pyrittiin syventämään ymmärrystä sijoittamisesta. Tietoperustassa syvennytään aluksi yleisesti markkinoihin sekä erilaisiin tärkeisiin tunnuslukuihin ja malleihin. Tämän jälkeen esitellään erilaisia sijoitusinstrumentteja sekä vertaillaan hieman niiden historiallisia tuottoja. Lopuksi käsitellään vielä hieman erilaisia sijoitustyyplejä sekä psykologiaa.</p> <p>Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Aineistonkeruumenetelmänä toimi puolistrukturoitu teemahaastattelu ja sisällön analyysimenetelmänä käytettiin laadullista sisällönanalyysia. Haastattelut toteutettiin loka- ja marraskuussa 2023 ja niitä oli yhteensä neljä kappaletta.</p> <p>Tutkimustulosten mukaan varainhoitajat painottivat sijoitussuunnitelman tekemisessä erityisesti riskienhallintaa sekä ajan merkitystä salkun hajautuksessa. Varainhoitajien mukaan sijoittajat yleensä yliarvioivat oman riskinotto kykynsä ja näin kurssien laskiessa on vaarana pääoman menettäminen. Lyhyellä aikavälillä osakemarkkinoiden volatiilius saattaa myös aiheuttaa ongelmia, jos tulee tarve realisoida sijoituksia.</p> <p>Varainhoitajilta saatiin arvokasta tietoa, joiden avulla saatiin tehtyä erilaisia sijoitussuunnitelmaehdotuksia sijoitusyhtiö X:lle. He painottivat ajan merkitystä sijoittamisessa sekä oikean riskiprofiilin löytämisen tärkeyttä sijoitussuunnitelmaa laadittaessa. Esiin nousi myös erikoisten omaisuuslajien, kuten metsän mahdollisuus salkun allokaatioita mietittäessä.</p>
<b>Asiasanat</b> Sijoitussuunnitelma, varainhoito, riskienhallinta

## Sisällys

1	Johdanto .....	1
1.1	Tutkimuskysymykset ja tavoitteet .....	2
1.2	Rakenne ja rajaukset.....	4
2	Tietoperusta .....	5
2.1	Tehokkaat markkinat.....	5
2.2	Portfolioteoria .....	6
2.3	Tuotto ja tuotto-odotus .....	6
2.3.1	Varianssi.....	7
2.3.2	Volatiliteetti .....	7
2.4	Riski .....	8
2.4.1	Beta .....	9
2.4.2	Capital Asset Pricing -malli .....	10
2.4.3	Sharpen luku.....	10
2.5	Allokaatio .....	10
2.5.1	Maantieteellinen hajauttaminen.....	11
2.5.2	Ajallinen hajauttaminen .....	12
2.6	Pörssi.....	13
2.6.1	Osakkeet .....	13
2.6.2	Korko .....	15
2.7	Sijoitusrahasto.....	16
2.7.1	Osakerahastot .....	16
2.7.2	Korkorahastot .....	17
2.7.3	Yhdistelmärahastot .....	19
2.8	Erikoissijoitusrahastot.....	19
2.8.1	ETF-rahastot.....	19
2.8.2	Hedge-rahastot .....	21
2.8.3	Vipurahastot.....	22
2.9	Raaka-aineet.....	22
2.9.1	Kulta .....	22
2.9.2	Metsä.....	23
2.10	Sijoitusinstrumenttien historiallisia tuottoja .....	25
2.11	Aktiivinen sijoittaminen .....	25
2.12	Passiivinen sijoittaminen .....	26
2.13	Aktiivinen sijoittaminen vastaan Passiivinen sijoittaminen .....	26
2.14	Riskinsietokyky.....	27

3	Tutkimuksen toteutus .....	29
3.1	Tutkimusaineisto .....	29
3.2	Tutkimusmenetelmät ja toteutus.....	29
4	Tulokset.....	31
4.1	Tutkimuksen keskeiset teemat .....	31
4.1.1	Eri sijoitushorisonttien riskienhallinnan strategiat .....	31
4.1.2	Halutun tuoton saavuttamiseen soveltuvat keinot.....	32
4.1.3	Salkun mittarit .....	33
4.1.4	Omaisuuksien tuottoriskiprofiilit .....	33
4.2	Sijoitussuunnitelmaehdotus 200 000 eurolle 4–7 % tuottovaatimuksella .....	34
4.3	Varainhoitajien näkemysten hyödyntäminen .....	35
4.4	Tulosten yhteenveto .....	35
5	Pohdinta.....	37
5.1	Johtopäätökset tuloksista .....	37
5.2	Opinnäytetyöprosessin onnistumiset sekä epäonnistumiset.....	38
5.3	Jatkokehittämissideat.....	39
5.4	Oman oppimisen arviointi .....	39
5.5	Tutkimuksen luotettavuus ja eettisyys .....	39
	Lähteet.....	41
	Liitteet .....	45
	Liite 1. Teemahaastattelurunko .....	45

## 1 Johdanto

Tässä opinnäytetyössä tarkastelen sijoitussuunnitelmaehdotuksen laatimista sijoitusyhtiö X:lle, jota en tutkimuseettisistä syistä mainitse työssä nimeltä. Opinnäytetyön aihe nousi kyseisen sijoitusyhtiön tarpeesta saada uusi suunnitelma vapautuvalle pääomalle, joka on noin 200 000 euroa sekä uudistaa yhtiön sijoitussuunnitelmaa. Olen ollut itse pitkään harrasteleva sijoittaja ja lukenut alan kirjallisuutta sekä Haaga-Heliassa myös syventänyt tietojani sijoittamiseen liittyvillä opinnoilla. Kun mahdollisuus tuli päästä toteuttamaan konkreettisesti oikeaa sijoitussuunnitelmaa yhtiölle, olin aiheesta innoissani. Turvaudun tutkimuksessa silti ammattilaisten apuun, sillä aihepiiri on hyvin hankala ja pääoman menettämisen mahdollisuus on myös aina olemassa.

Sijoitustoiminta on merkittävä osa talouden toimintaa, ja sen vaikutukset yksilöille, yrityksille ja yhteiskunnalle ovat mittavat. Sijoittamisen merkitys korostuu varsinkin taloudellisen epävarmuuden aikana. Sijoittajat etsivät tapoja turvata varallisuuttaan esimerkiksi inflaatiolta. Inflaation lisäksi maailmantaloudessa on näkyvissä laantumisen merkkejä ja useat asiantuntijat ennustavat jopa lamaa. Myös nykypäivän geopoliittiset kriisit ympäri maailmaa lisäävät epävarmuutta markkinoille. Tässä ympäristössä varainhoitajilla on ratkaiseva rooli, sillä heidän kykynsä laatia sijoitussuunnitelmia ja tarjota hyviä sijoitusneuvoja voi tuoda vakautta ja lisäarvoa sijoittajille.

Varainhoitajat ovat sijoitusalan ammattilaisia, jotka vastaavat sijoitusvarojen hallinnasta ja hoitamisesta asiakkaiden puolesta. Heidän päätavoitteenaan on optimoida asiakkaidensa sijoitusportfolioita saavuttaakseen halutut taloudelliset tavoitteet ja sijoitusstrategiat. Varainhoitajat voivat työskennellä yksityishenkilöiden, yritysten, sijoitusrahastojen, säätiöiden ja muiden sijoitusyhtiöiden palveluksessa. Varainhoitajat ovat keskeisessä roolissa auttaessaan sijoittajia tekemään älykkäitä sijoituspäätöksiä, ja heidän näkemyksensä ja neuvonsa vaikuttavat suuresti sijoitusmarkkinoiden toimintaan.

Sijoitussuunnitelma on suunnitelma, joka määrittelee, miten sijoittaja aikoo hallita ja allokoida sijoitusvarojaan saavuttaakseen tiettyjä taloudellisia tavoitteita. Tämä suunnitelma sisältää yksityiskoh-  
tia siitä, miten sijoitusvarat sijoitetaan eri omaisuusluokkiin ja sijoituskohteisiin, määrittelee sijoitusajan, riskinottokyvyn ja tavoitteet. Sijoitussuunnitelma voi olla lyhyt- tai pitkäaikainen, ja se voi vaihdella yksilöllisesti kunkin sijoittajan tavoitteiden ja resurssien mukaan. Sijoitussuunnitelma auttaa sijoittajaa tekemään perusteltuja päätöksiä sijoituksistaan ja tarjoaa rakenteen, joka auttaa pitämään kiinni asetetuista tavoitteista.

Sijoitusyhtiö X:n pääoma on sidottu suurimmilta osin kiinteistöihin. Salkkua on hajautettu erilaisiin kiinteistörahastoihin, muun muassa hoivarahastoihin, liikekiinteistöihin sekä energiatehokkaisiin kiinteistöihin. Sijoitusyhtiöllä ei ole voimassa olevaa sijoitussuunnitelmaa. Yhtiöllä on

käytettävissään merkittävä määrä varoja, ja he ovat tunnistaneet tarpeen sijoittaa nämä varat eri omaisuusluokkiin tavoitteenaan saavuttaa tasapainoisempi tuotto-riski-profiili. Tämän opinnäytetyön pohjalta sijoitusyhtiöllä on mahdollisuus tehdä sijoitussuunnitelma, sekä hajauttaa varojaan muihin omaisuusluokkiin.

Tämä opinnäytetyö on laadullinen tutkimus, joka perustuu neljän varainhoitajan haastatteluihin. Tarkoituksena on saada syvälinen ymmärrys siitä, kuinka varainhoitajat lähestyvät sijoitussuunnitelman kehittämistä ja mitkä tekijät vaikuttavat heidän päätöksiinsä.

Sijoitusalan kirjallisuus ja aiemmat tutkimukset antavat perustan tälle tutkimukselle. Valitsen niistä sopivimmat teoriat sekä vertaan historiallisia tuottoja, joista kokoan haastattelujen kanssa sijoitusehdotuksen, joka sopii toimeksiantajan tuottotavoitteeseen.

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on löytää sopiva suunnitelma toimeksiantajan eli sijoitusyhtiö X:n varoille ja syventää kirjoittajan ymmärrystä sijoitussuunnitelmien rakentamisesta. Opinnäytetyön tavoitteena on myös tarjota muille sijoittamisesta kiinnostuneille näkemystä siitä, kuinka ammattilaiset rakentavat sijoitussuunnitelmaa.

## 1.1 Tutkimuskysymykset ja tavoitteet

Opinnäytetyön keskeisenä tutkimuskysymyksenä on: "Mitä asioita varainhoitajat ottavat huomioon suunnitellessaan sijoitussuunnitelmaa?" Tämä laaja kysymys jakaantuu useisiin alakysymyksiin:

- Millaisia strategioita voidaan käyttää riskienhallintaan eri sijoitushorisonteilla?
- Millä keinoin varainhoitajat saavuttavat halutun 4–7 % vuosituoton?
- Mitä mittareita varainhoitajat käyttävät arvioimaan salkun tuottoriski profiilia?
- Millaisia tuotto-riski-profiileja eri reaaliomaisuusluokilla, kuten osakkeilla, koroilla ja metsällä on?
- Millaisia sijoitussuunnitelmaehtoja varainhoitajilla olisi vapautuvalle 200 000 eurolle?
- Kuinka varainhoitajien näkemyksiä voidaan hyödyntää sijoitusyhtiön sijoitusstrategian suunnittelemisessa?

Opinnäytetyön pääasiallisena tavoitteena on kehittää sijoitusyhtiö X:lle uusi, tehokkaampi ja hajautetumpi sijoitusstrategia. Strategian tavoitteena on optimoida riski-tuotto-suhde sekä tuoda yhtiöön uusia näkökulmia sijoitusinstrumenttien mahdollisuuksista. Tavoitteena on myös edistää omaa oppimistani ja taitojeni kehittymistä sijoitusalan tutkimuksen ja analyysin alueella. Opinnäytetyö tarjoaa mahdollisuuden soveltaa teoreettista tietoa käytäntöön ja hankkia arvokasta kokemusta. Tutkimus voi myös tuoda uutta tietoa sekä ymmärrystä sijoitusstrategian suunnittelusta ja

hajauttamisesta eri aikajänteillä ja riskitasoilla. Tämä voi hyödyttää niin asiasta kiinnostuneita opiskelijoita kuin alan ammattilaisiakin.

Peittomatriisi (ks. taulukko 1) havainnollistaa tutkimuksen alaongelmien, teoreettisen viitekehyyksen, haastattelukysymysten ja tulosten välistä yhteyttä.

Taulukko 1. Peittomatriisi

Tutkimuksen alaongelmat	Teoreettinen viitekehys	Haastattelukysymys	Tulokset
Millaisia strategioita voidaan käyttää riskienhallintaan eri sijoitushorisonteilla?	2.2, 2.4, 2.5, 2.11, 2.12, 2.13, 2.14	1	4.1
Millä keinoin varainhoitajat saavuttavat tavoitellun 4–7 % tuoton?	2.2, 2.3, 2.4, 2.5, 2.6.1, 2.6.2, 2.7, 2.9.1, 2.9.2, 2.14	2	4.2
Mitä mittareita varainhoitajat käyttävät arvioimaan salkun tuotto-riski profiilia?	2.3, 2.3.2, 2.4.1, 2.4.2, 2.4.3	3	4.3
Millaisia tuotto-riskiprofiileja eri reaaliomaisuusluokilla, kuten osakkeilla, koroilla ja metsällä on?	2.1, 2.4, 2.6.1, 2.6.2, 2.9, 2.9.1, 2.9.2, 2.14	4	4.4
Millaisia sijoitussuunnitelmaehdotuksia varainhoitajilla olisi vapautuvalle 200000 eurolle?	2.2, 2.5, 2.5.2, 2.6.1, 2.6.2, 2.7.1, 2.7.2, 2.9.2	5	4.5

Tutkimuksen alao- ngelmat	Teoreettinen viiteke- hys	Haastattelukysymys	Tulokset
Kuinka varainhoitajien näkemyksiä voidaan hyödyntää sijoitusyh- tiön sijoitusstrategian suunnittelemisessa?	2.2, 2.4, 2.11, 2.14	6	4.6

## 1.2 Rakenne ja rajaukset

Opinnäytetyön rakenne ja rajaukset määritellään siten, että ne tukevat tutkimuskysymyksiä ja tavoitteita. Työ koostuu seuraavista osista: johdanto, tietoperusta, empiirinen osa ja pohdinta. Tarkastelen opinnäytetyössäni eri sijoitusinstrumentteja, kuten osakkeita, korkoja ja metsää, sekä niiden vaikutuksia salkun tuotto-riski-profiiliin. Otan työssä huomioon myös sijoitusyhtiö X:n erityispiirteet ja rajaukset. Olen rajannut pois tiettyjä instrumentteja joihin sijoitusyhtiö ei halua sijoittaa kuten johdannaiset ja kryptovaluutat. Lisäksi yhtiön varat on suurimmaksi osaksi sijoitettu kiinteistöihin, minkä vuoksi niihin ei tulla tekemään lisäsijoituksia ja tämä rajaa ne pois mahdollisista sijoitusinstrumenteista.



## 2 Tietoperusta

Tässä luvussa esittelen aluksi sijoittamiseen liittyviä peruskäsitteitä, sen jälkeen erilaisia sijoitusvaihtoehtoja ja lopuksi muita keskeisiä käsitteitä.

### 2.1 Tehokkaat markkinat

Markkinoiden tehokkuus on keskeinen käsite, kun suunnitellaan sijoitusstrategiaa. Tehokkaat markkinat on taloustieteen teoria, joka kuvaa markkinoiden tilaa, jossa kaikki saatavilla oleva julkinen ja relevantti tieto on jo heijastunut arvopapereiden hintoihin. Tehokkailla markkinoilla osakkeiden hinnat lyhyellä aikavälillä noudattavat satunnaiskulkua. Osakkeen eilinen hinnan muutos ei anna tietoa siitä, mitä tapahtuu tänään, koska markkinoiden hinnat reagoivat vain uuteen tietoon. (Knüpfer & Puttonen 2018, 7.1.)

Tehokkailla markkinoilla on kolme tasoa, riippuen siitä kuinka nopeasti markkinat reagoivat saatavilla olevaan tietoon. Heikosti tehokkailla markkinoilla markkinat olettavat, että kaikki aikaisempi hintatieto on jo osakkeiden hinnassa. Tämän vuoksi historiallisia hintatietoja ei voi käyttää tulevaisuuden hintojen ennustamiseen. Puolivahvasti tehokkailla markkinoilla oletetaan että, kaikki julkinen tieto kuten yritysten taloustieto sekä relevantit uutiset ovat jo heijastuneet osakkeiden hintoihin. Tämän vuoksi ei ole mahdollista saada ylituottoa analysoimalla julkisia tietoja, koska muutkin sijoittajat voivat tehdä niin. Vahvasti tehokkailla markkinoilla kaiken tiedon pitäisi olla jo heijastunut osakkeiden hintaan. Niin julkisen kuin yksityisenkin. Tämän vuoksi edes sisäpiiritiedolla ei olisi mahdollista tehdä ylituottoa. Markkinoiden tehokkuus ei kuitenkaan edellytä sitä, että osakkeet olisivat jatkuvasti arvostettu oikeaan arvoonsa. Markkinoiden tehokkuudella tarkoitetaan mahdollisten hintojen poikkeamista oikeasta arvosta olevan satunnaista. (Knüpfer & Puttonen 2018, 7.2–7.4.)

Osakemarkkinoista on silti lukuisia tutkimuksia, joiden mukaan markkinoiden tehokkuus ei näyttäisi täysin toteutuvan. Tutkimusten mukaan markkinat olisivat ainakin osittain tehottomat, ja tämä mahdollistaisi ylituoton tekemisen markkinoilla. Asia on silti vielä kiistanalainen, sillä on mahdollista, että ylisuuret tuotot olisivat vain seurausta ylisuuresta riskistä. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 184.)

Aswath Damodaranin (2012) mukaan on myös tärkeä ymmärtää kolme asiaa tehokkaista markkinoista. Ensinnäkin se, että tehokkaat markkinat eivät tarkoittaisi sitä, etteivätkö osakkeiden hinnat voisi välillä kuplautua. Se vain tarkoittaa näiden kuplien syntymisen olevan sattumanvaraista ja suuret markkinakorjaukset ovat todiste tehokkaista markkinoista. Toiseksi tehokkaat markkinat eivät tarkoita sitä, etteikö kukaan sijoittaja koskaan voittaisi tuotoissa markkinaa. Päinvastoin puolet sijoittajista voittavat markkinat ja puolet häviävät. Kolmanneksi sitä, etteikö mikään joukko sijoittajia

voisi voittaa markkinoita pitkässä juoksussa. Ottaen huomioon sijoittajien lukumäärän, jo todennäköisyydet puhuvat sen puolesta, että jotkut heistä voittavat markkinat jopa pitkässä juoksussa. Tämä ei tosin johtuisi heidän sijoitusstrategiastansa vaan enemmänkin onnesta.

Markkinoista ei tule tehokkaita automaattisesti, vaan se vaatii sijoittajia etsimään mahdollisuuksia uusia mahdollisuuksia tuoton tekemiseen. Jos markkinat ovat epätehokkaat, sijoittajat löytävät tapoja tehdä tuottoja, kunnes se tapa ei enää toimisi ja markkinat olisivat tehokkaat jälleen. Tehokkaat markkinat ovat kuin itsensä tehokkaiksi korjaava mekanismi. Tietyin väliajoin löytyy epätehostuuksia, joita sijoittajat hyödyntävät, kunnes ne eivät enää toimi ja markkinat ovat korjautuneet jälleen tehokkaiksi. (Damodaran 2012, 166–168.)

## **2.2 Portfolioteoria**

Portfolioteorian kehitti vuonna 1952 Harry Markowitz. Portfolioteoria pyrkii pienentämään salkun riskiä hajauttamalla sitä useampaan sijoituskohteeseen ja ajallisesti. Koska omaisuusluokkien tuotot eivät yleensä nouse tai laske samaan aikaan, voidaan eri omaisuusluokkiin hajauttamalla pienentää esimerkiksi yksittäisten osakkeiden tai raaka-aineiden tuomaa riskiä tuottoa vähentämättä. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 29.)

Sijoituskohteiden tai salkun hintojen vaihtelua ajan myötä voidaan mitata tuoton keskihajonnalla. Se ilmaisee hinnan historiallisen vaihtelun keskiarvon ympärillä. Mitä suurempi sijoituskohteen keskihajonta on, sitä enemmän hinta voi heitellä ja sitä suurempi riski siinä on. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 30.)

Kovarianssi mittaa kahden eri sijoituskohteen hintojen liikkeiden välistä suhdetta. Jos kahden sijoituskohteen kovarianssi on positiivinen, liikkuvat niiden hinnat samaan suuntaan. Vastaavasti jos niiden kovarianssi on negatiivinen, liikkuvat hinnat eri suuntiin. Kovarianssi on tärkeää sijoitussalkun suunnittelussa, koska se kertoo kuinka hyvin sijoituskohteet tai omaisuusluokat korreloivat keskenään. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 31.)

Portfolioteoriassa keskihajontaa ja kovarianssia käytetään riskin ja tuoton arviointiin. Optimaalisen salkun rakentamiseksi voidaan pyrkiä yhdistämään eri sijoituskohteita niin, että tuotto maksimoidaan ja riski minimoidaan. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 29–31.)

## **2.3 Tuotto ja tuotto-odotus**

Tuotto tarkoittaa sijoituksen tai salkun taloudellista tuottoa tietyssä aikana. Tuotto voi koostua useista eri tekijöistä kuten arvonnoususta, osingoista tai korkotuotoista. Kun eri omaisuusluokkien tuottoja tarkastellaan pitkällä aikavälillä, voidaan huomata, että niiden tuotot poikkeavat

huomattavasti toisistaan. Pitkällä aikavälillä mitattuna osakkeet ovat tuottaneet kaikista omaisuusluokista parhaiten. Tämä selittyy osakkeisiin liittyvällä muilla omaisuusluokkia suuremmalla riskillä. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 19.)

Tuottojen analysointi on helppoa, sillä ne perustuvat jo tapahtuneisiin tuottoihin. Sijoituspäätökset taas perustuvat aina odotuksiin tulevista tuotoista eli tuotto-odotukseen. Kun katsotaan esimerkiksi osakkeiden hintakehitystä, voidaan huomata, että tuotoilla on jakauma. Jakauman perusteella voimme arvioida tuottojen todennäköisyyksiä. Tuotto ja riski kävelevät käsi kädessä, mitä suurempi riski, sitä suurempaa tuotto-odotusta sijoittajat osakkeelta odottavat. (Knüpfer & Puttonen 2018, 6.1.1–6.1.2.)

### **2.3.1 Varianssi**

Varianssi on tilastollinen hajonnan mittari ja se mittaa kuinka kaukana numerot ovat joukon keskiarvosta. Varianssia merkitään yleensä symbolilla  $\sigma^2$ . Varianssia tarvitaan erilaisten markkinalukujen kuten betan ja volatiliteetin laskemisessa. Varianssia tarvitaan myös portfolion riski-tuottosuhteen laskemisessa. Varianssi lasketaan vähentämällä jokainen joukon numero joukon keskiarvosta ja korottamalla erotus neliöön. Lopulta arvot summataan yhteen ja jaetaan arvojoukon numeroiden määrällä. Suuri varianssi kertoo numeroiden olevan kaukana joukon keskiarvosta ja pieni varianssi vastaavasti numeroiden olevan lähellä keskiarvoa. (Pankkiasiat.)

Jos tuottojen jakauma on symmetrinen eli hyvien tuottojen mahdollisuus on yhtä hyvä kuin huonojen, hajonta ja varianssi ovat hyviä riskimittareita. Yksittäisten osakkeiden jakaumat eivät ole yleensä symmetrisiä, mutta hyvin hajautettujen osakesalkkujen jakaumat ovat. Näin ollen varianssia voi käyttää erityisesti osakeindekseihin tai muiden laajan hajautuksen salkkujen riskimittarina. (Malkiel 2007, 189–190.)

### **2.3.2 Volatiliteetti**

Volatiliteetti on yksi yleisimpiä riskin mittareita ja se voidaan laskea mille tahansa instrumentille, jolle löytyy markkinoilta hintahistoriaa. Sitä voidaan laskea esimerkiksi valuutoille, indekseille, raaka-aineille tai osakkeille. Volatiliteetti saadaan varianssin neliöjuuresta ja sitä pidetään varianssia luotettavampana mittarina. (Pankkiasiat.)

Volatiliteetti ja varianssi ovat keskeisimpiä mittareita sijoitusportfolioiden riskilaskennassa. Volatiliteetin käyttöä riskimittarina voidaan myös kritisoida koska hinnan muuttuessa molempiin suuntiin vain negatiivinen hintamuutos on tosiasiallista tappioriskiä. Volatiliteetti nojaa myös täysin vain historiatietoihin eikä näin kerro varmasti tulevaisuuden hintakehityksestä. Volatiliteetti ja varianssi

mittaavat molemmat hinnan vaihtelun suuruutta keskiarvoon nähden, mutta volatiliteetti on rajattu tiettyyn aikaan. Volatiliteetti saadaan varianssista ottamalla siitä neliöjuuri. (Pankkiasiat.)

## 2.4 Riski

Markkinoilla tuotto-odotuksen sekä riskin välillä on yhteys. Osakkeisiin varojaan sijoittavien täytyy hyväksyä sijoituskohteiden arvon heittäly. Lyhyen aikavälin kurssikehitystä on hankala arvioida. Pitkän aikavälin markkinanäkemyksessä täytyy ottaa huomioon kurssitaso, kehityksen suunta, markkinariskit sekä mahdollisuudet.

Valtion korkoja pidetään yleensä riskittömämpinä sijoituksina kuin osakkeita. Tämä johtuu valtion oikeudesta kerätä veroja. Täysin riskittömiä ne eivät kuitenkaan ole, sillä toisinaan valtiot eivät selviä velkojensa takaisinmaksusta sijoittajien menettäessä suuria summia. Mitä varmempi on valtion kyky maksaa velkansa takaisin, sitä alhaisemmalla korolla valtio saa lainoilleen ostajia. Myös kroissa riski siis vaikuttaa tuottoon. (Saario 2001, 39.) Burton Malkiel menee jopa niin pitkälle todessaan, että vain riski määrittää voiko sijoittaja saada enemmän tuottoa kuin pörssi-indeksi ja riskin määrittävän kaikkien osakkeiden arvostuksen (Malkiel 2007, 187).

Sijoitusinstrumenttien riskejä on muun muassa:

- Yritysriski, joka on yritysکوhtainen riski. Toiselta nimeltään myös epäsystemaattinen riski. Se koostuu sellaisista tekijöistä, jotka eivät vaikuta laajemmin muuhun markkinaan. Tällaisia voi olla muun muassa yrityksen ajautuminen konkurssiin, tärkeän asiakkaan menettäminen tai huonot tulospäätymät.
- Systemaattiseen riski eli markkinariskiiin. Tämä riski kuvaa globaalin markkinan merkitystä ja sitä ei voi hajauttaa pois.
- Valuuttariski. Tämä vaikuttaa, kun sijoittajan kassavirta on eri valuutassa kuin hänen kotivaaluuttansa. Se voi suurentaa tai pienentää tuottoa riippuen valuuttojen välisistä hintakehityksistä. Se vaikuttaa myös yhtiön kustannusrakenteeseen, jos se käy kauppaa ulkomailla.
- Luottoriski. Luottoriski on läsnä korkosijoittamisessa. Se tarkoittaa, ettei velan ottaja esimerkiksi valtio tai yritys selviä veloistaan. (Saloheimo 2021.)

Sijoitusten rahaksi muutettavuus eli likviditeetti on myös osa sijoittajan riskiä. Suosituimmilla pörssiosakkeilla on suuri vaihto päivittäin ja niiden myyminen tarpeen vaatiessa on helppoa. Pienemmillä yhtiöillä vaihto on pienempää, mutta tuotot voivat olla suuria yhtiöitä suurempia. Tappion vaara voi kasvaa suureksi, jos sijoittajan täytyy jostain syystä myydä osakkeensa väärään aikaan ja kohteella ei ole suurta vaihtoa. (Saario 2001, 65.)

Mika Hyttisen mukaan suurin riski sijoittajalle on sijoittaja itse. Hänen mukaansa hintojen kääntyessä osakemarkkinoiden syklisyyden takia aikanaan laskuun, riski rakentui jo ostovaiheessa eikä kurssien laskiessa. Vaikka ihmiset tiedostavat osakemarkkinoiden syklisyyden, ottavat he mielellään lisää riskiä, kun sitä ei ole näkyvässä. Osakemarkkinoiden suurimpana riskinä pidetään markkinaromahdusta, mutta Hyttisen mukaan sijoittajan omat huonot sijoituspäätökset ovat suurin riski. (Hyttinen 2016, 167.)

#### 2.4.1 Beta

Osa osakkeiden kurssivaihtelusta johtuu systemaattisesta riskistä. Osakkeet seuraavat jossain määrin pörssin hinnan yleiskehitystä. Jäljellä jäävä osa johtuu epäsystemaattisesta riskistä. Se syntyy yhtiölle ominaisista tekijöistä kuten uudesta suuresta asiakkaasta tai tuotannon yllättävistä ongelmista.

Jotkin osakkeet ovat herkempiä markkinaliikkeille ja toiset vakaampia. Tätä suhteellista volatiliiteettiä voidaan arvioida betalla. Beta on systemaattisen riskin numeerinen kuvaus. Betan laskeminen lähtee siitä, että jollekin yleisindeksille annetaan betan yleisarvoksi 1. Jos jonkin osakkeen beta on 2, se tarkoittaa, että osakkeen hinta heiluu kaksi kertaa enemmän kuin yleisindeksi. (Malkiel 2007, 203–204.)

Osakkeen beta voidaan laskea, kun tiedetään osakkeen ja vertailuindeksin korrelaatiokerroin sekä molempien volatiliiteetti.

$$\beta = \sigma / \sigma^2$$

Kaavassa sigma on osakkeen tuoton ja markkinaindeksin kovarianssi ja sigma toiseen on markkinaindeksin volatiliiteetti. (Knüpfer & Puttonen 2018, 6.3.2.)

Malkielin mukaan Betan suhteen on tärkeä ymmärtää, että systemaattista riskiä ei voida hajauttaa pois. Kaikki osakkeet liikkuvat enemmän tai vähemmän markkinoiden mukaan, joten jopa hajautetkin osakesalkut ovat riskipitoisia. Osakesalkussa hajautuksella voidaan siis vaikuttaa vain osakkeiden epäsystemaattiseen riskiin. Malkiel kertoo, että kun salkussa on 30 osaketta, iso osa epäsystemaattisesta riskistä on saatu hajautettua pois. Jos salkussa on 60 hyvin hajautettua osaketta, jonka beta on 1, seuraa salkku pörssin kehitystä suurin piirtein samaan tahtiin. Jos näiden osakkeiden beta olisi 1,5, huomattaisiin hajautuksen vähentävän epäsystemaattista riskiä mutta systemaattinen riski olisi suurempi. Salkku heilahtelisi 50 prosenttia enemmän kuin pörssi. (Malkiel 2007, 204–205.)

### 2.4.2 Capital Asset Pricing -malli

CAP-malli on taloudellinen malli, jolla pyritään arvioimaan sijoituskohteen tuottoa ja riskiä. CAP-malli auttaa sijoittajia ymmärtämään millaista tuottoa tulisi sijoituskohteelta odottaa, kun otetaan huomioon riskit ja markkinoiden riskitön tuottovaatimus.

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

Kaavassa:

- $E(R_i)$  = arvopaperin  $i$  odotettu tuotto
- $R_f$  = riskitön tuotto
- $E(R_m)$  = markkinaportfolioon tuotto-odotus
- $\beta_i$  = arvopaperin  $i$  beeta

CAP-mallin kaava osoittaa, että odotettu tuotto on riskittömän sijoituskohteen tuotto lisättynä arvopaperikohtaisella riskillisellä. Markkinaportfolioon tuotto-odotus vähennettynä riskittömällä tuotolla esimerkiksi jollakin vakaan valtion 10-vuotisella korolla kuvastaa riskinpreemiota, eli minkä verran sijoittajat odottavat tuottoa markkinoilta verrattuna riskittömään tuottoon. Arvopaperikohtainen riskilisa saadaan kertomalla markkinaportfolioista saatu riskipreemio osakkeen beetalla. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 37.)

### 2.4.3 Sharpen luku

Sharpen lukua voidaan kutsua myös ylituottomittariksi. Luku kuvastaa, kuinka paljon salkku on tehnyt tuottoa verrattuna riskittömään talletukseen per volatiiliprosentti. Korkean volatiliiteetin tulisi kertoa myös korkeasta tuotosta. Luku voidaan laskea vähentämällä tuotosta riskitön korko (3kk euri-bor) ja jakamalla tulos volatiliiteetillä. Mitä suuremman Sharpen luvun salkku saa, sitä paremmin otettu riski on tuottanut. Jos Sharpen luku on negatiivinen, kertoo se siitä, että riski ei ole kannattanut suhteessa riskittömään tuottoon. (Myllyoja.)

## 2.5 Allokaatio

Allokaatio tarkoittaa salkun sijoitusten hajauttamista eri omaisuusluokkien kesken. Näitä ovat muun muassa osakkeet, korkotuotteet, metsä, kulta, valuutat ja kiinteistöt. Allokaatio on yksi merkittävimmistä päätöksistä, mitä salkkua rakennettaessa sijoittaja voi tehdä. Allokaation tarkoituksena on parantaa salkun riski-tuotto-profiilia. Tämä voidaan saavuttaa sijoittamalla omaisuusluokkiin, joiden tuotot eivät korreloi keskenään. Historiallisesti esimerkiksi korot ja osakkeet ovat tasapainottaneet salkun tuottokehitystä.

Allokaatiopäätöstä tehdessään kannattaa pohtia omaa riskinsietokykyään sekä haluttua tuottoa salkulta. Mitä enemmän tuottoa haluaa, sitä suurempi osuus salkusta tulee olla riskisissä omaisuusluokissa kuten osakkeissa. Salkun allokaatiota tulisi myös seurata säännöllisesti ja myydä omaisuusluokkia, joiden arvo on noussut liikaa ja näin vienyt allokaatiota epätasapainoon. Tällöin sijoittaja pysyy omassa sijoitusstrategiansa mukaisessa riski- ja tuottosuhteessa. (Salkunrakentaja.fi.)

Hajauttamista voi myös harjoittaa omaisuusluokan sisällä omistamalla eri valtioiden korkopapereita tai eri yrityksiä. Erityisesti osakesijoituksissa hajauttaminen omaisuusluokan sisällä on tärkeää. Yksittäinen yritys altistuu systemaattiselle ja yritysriskille. Pahimmassa tapauksessa yritys voi mennä konkurssiin ja sijoittaja menettää kaiken sijoittamansa pääoman.

Sijoittajan allokaatiopäätös voidaan jakaa kolmeen osaan:

- Dynaaminen allokointi. Dynaaminen allokointi tarkoittaa salkun suojaamista esimerkiksi laskevia markkinoita vastaan johdannaisilla.
- Taktinen allokointi. Taktisessa allokoinnissa sijoittaja ottaa kantaa sijoituksillaan markkinan lyhyen aikavälin kehitykseen. Sijoittaja voi esimerkiksi kasvattaa käteispainoaan salkussa myymällä osakkeita, jos uskoo osakemarkkinoiden kääntyvän laskuun.
- Sijoituspolitiikkaan perustuva allokointi. Sijoituspolitiikkaan perustuvassa allokoinnissa luodaan perusteet salkun allokaatiolle ja pitkän aikavälin strategialle. Allokaatiopäätöstä harkitessaan sijoittajan tulee pohtia, mihin omaisuusluokkiin hän sijoittaa ja kuinka isolla painoarvolla. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 27.)

### **2.5.1 Maantieteellinen hajauttaminen**

Maantieteellisellä hajauttamisella tarkoitetaan salkun riskitason pienentämistä hajauttamalla omaisuuseriä maantieteellisesti eri maihin ja mantereisiin. Eri maiden pörssit kehittyvät eri tahtiin ja näin eri maiden sekä maanosien kriisit eivät vaikuta koko salkkuun, vaan vain osaan sen sisällöstä. Eri maanosien nousu- ja laskumarkkinoita voi olla jopa mahdoton ennustaa, siksi hajauttamalla laajasti voidaan pienentää salkun riskiä sekä mahdollisesti kasvattaa tuottoa. (Pop-pankki, 2021.)



Kuva 1. Amerikan, Japanin, Saksan, Suomen sekä Brasilian pörsien 5 vuoden tuottojen vertailu.

Kuvassa 1. S&P 500 indeksin 5 vuoden kehitys. Kuvaan on lisätty vertailun vuoksi Japanin, Saksan, Suomen ja Brasilian pääindeksien kehityksen. Kuten kuvasta voi huomata, kehittyvät eri maiden pörssit eri tahtiin, vaikka pääosin kehitys näyttäisi tällä ajanjaksolla menevän samankaltaisesti. (Kuva 1.)

### 2.5.2 Ajallinen hajauttaminen

Sijoitusinstrumentteihin oikea-aikaisesti sijoittamalla voi päästä satumaisiin tuottoihin. Markkinoiden ajoittamista pidetään silti liian vaikeana jopa suurimmalle osalle ammattisijoittajia. Aswath Damodaran kertoo kirjassaan Robert Shillerin vuonna 1992 julkaisemasta tutkimuksesta, jossa hän tutki keskimääräistä markkinoiden tuottoa vuonna 1946–1991. Markkinoiden vuotuisen tuoton ollessa 11,2 prosenttia, saattoi sijoittaja päästä huomattavasti korkeampiin 19 prosentin tuottoihin, jos hän oli poissa markkinoilta 50 heikoimman kuukauden ajan. (Damodaran 2012, 474.)

Markkinoita ei silti tarvitse koittaa ajoittaa täydellisesti vaan sijoittaja voi myös hajauttaa sijoituksensa ajallisesti. Ajallinen hajauttaminen perustuu siihen, että eri sijoitusinstrumenttien parhaimmat ja huonoimmat tuotot tulevat eri aikoihin. Ajallista hajauttamista voi harjoittaa esimerkiksi ostamalla sijoituskohteita pikkuhiljaa tietyn ajan kuluessa, eikä kaikkea kerralla. Tällöin välttyy sijoittamasta koko pääomaa markkinoiden huipulla korkeimpaan hintaan. (Pörssisäätiö.)

John Bogle kertookin, että vaikka osakekurssit menevät ylös ja alas sillä ei ole mitään vaikutusta osakkeiden pitkän aikavälin tuottoon. Pitkässä juoksussa osakkeiden hintaan vaikuttaa sijoitetun pääoman tuotto, jonka yritykset palauttavat omistajilleen. Lyhyen aikavälin spekulatiiviset kuplat



eivät merkitse niin paljoa vaan pitkän aikavälin tuotoissa talous merkitsee enemmän. (Bogle 2017, 53.) Tämän vuoksi sijoittajan kannattaa harkita myös salkkunsuun ajallista hajauttamista.

## **2.6 Pörssi**

Pörssi on julkinen kauppapaikka, jossa sijoittavat voivat ympäri maailmaa käydä kauppaa erilaisilla sijoitusinstrumenteilla kuten osakkeilla, sijoitusrahastoilla, raaka-aineilla tai johdannaisilla. Pörssi on arkikielinen termi, jolla yleensä tarkoitetaan jotakin suurista osakeindekseistä, jolla mitataan indeksiin kuuluvien osakkeiden hinnan muutosta.

Yritykset voivat kerätä rahaa toiminnalleen listautumalla pörssiin ja keräämällä näin sijoittajilta rahaa. Listautumisen jälkeen yritysten osakkeilla käydään kauppaa, jonka hinnan määrittää kysynnän ja tarjonnan kohtaaminen. (Sijoittaja.fi.)

### **2.6.1 Osakkeet**

Osake on omistusosuus yrityksestä. Yhtiön osakepääoma muodostuu osakkeista, jotka se on laskenut liikkeelle maksullisissa tai maksuttomissa osakeanneissa. Sijoittajan osuus yrityksestä on yhtä suuri, kuin hänen omistamiensa osakkeiden osuus on koko yhtiön osakekannasta.

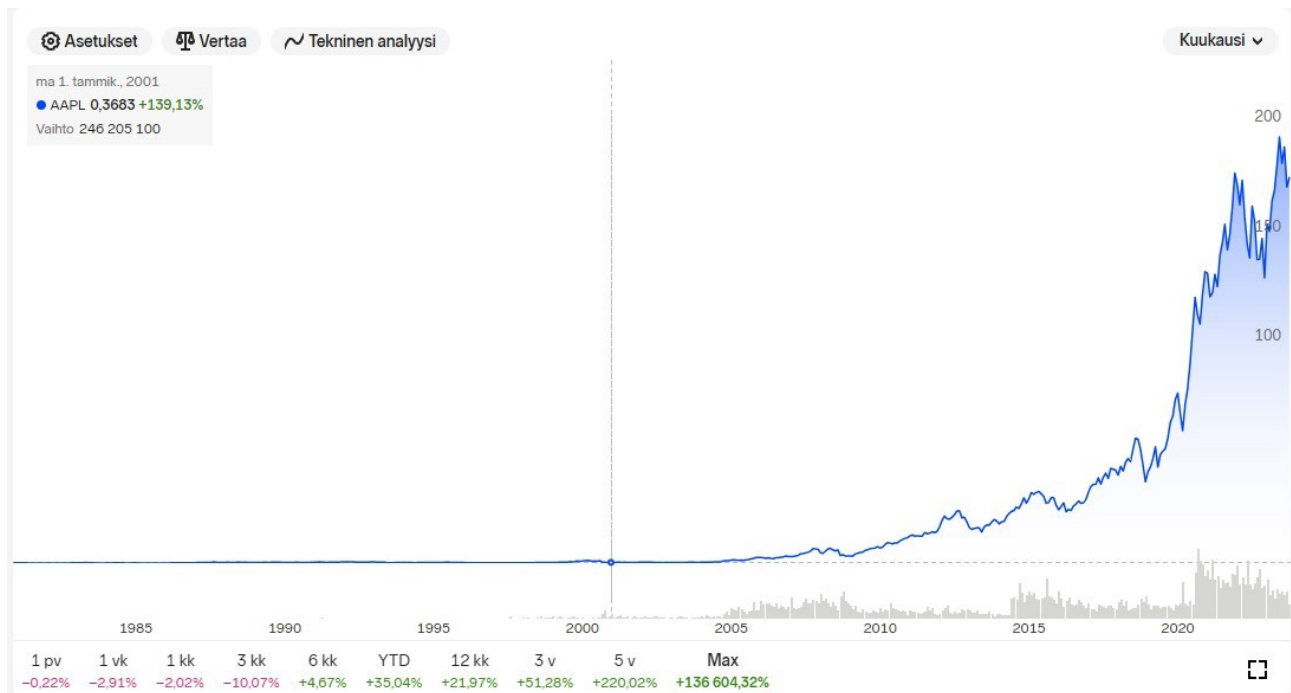
Osakkeenomistajalla on niin taloudellisia kuin hallinnollisia oikeuksia. Osakkeenomistajalla on oikeus yhtiön jakamaan osinkoon sekä voi halutessaan merkitä uusia osakkeita osakeanneissa. Osakkeenomistajilla on oikeus osallistua yhtiökokouksiin ja niiden päätöksiin. Yhtiökokouksen tärkein päätös on valita osakeyhtiön hallitus. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 76.)

Seppo Saario (2007) mukaan, jos haluaa vaurastua pörssiosakkeilla, on sijoittajan ymmärrettävä miten markkinavoimat toimivat ja pystyttävä tekemään toistuvasti onnistuneita sijoituksia. Se vähentää sattuman merkitystä ja korostaa sijoittajan omia ominaisuuksia. Menestyneen sijoittajan tunnusmerkkinä ovat hänen onnistuneiden sijoituksiensa suuri määrä. Kuuluisin sijoittaja Warren Buffet omaa erityisen kyvyn muodostaa kyky sijoituskohteen arvosta. Hän ostaa aliarvostettuja yrityksiä ja sen jälkeen vain omistaa niitä. Aikanaan myös markkinat ymmärtävät kohteiden arvon ja kohteen arvo nousee.

Suomalaiseksi esimerkiksi Saario nostaa Nokian. Jokainen vuoden 1959 viimeisenä pörssipäivänä sijoitettu markka Nokiaan kasvoi vuoteen 1999 joulukuuhun mennessä 4820-kertaiseksi eli keskimäärin 24 % vuotuista tahtia. Tähän laskelmaan ei ole otettu edes osinkoja, eli yhtiön omistajille jakamia voittovaroja mukaan.

Nämä kaksi esimerkkiä kertovat Saarion mukaan siitä, että jokaisella on mahdollisuus vaurastua sijoittamalla varoja hyvin johdettuihin ja taloudellisesti terveisiin yrityksiin. Se vaatii vain kärsivällisyyttä, sillä menestyksen tekijä piilee aikatekijässä. (Saario 2007, 17–18.)

Osakkeisiin sijoittamisessa on myös riskinsä, sijoittaja voi menettää kaiken sijoittamansa pääoman yhtiön mennessä konkurssiin. Alan ammattilaiset, osakeanalytikot ennustavat työkseen yritysten tulevia liikevoittoja. Ennustettaessa yrityksen tulevaa suuntaa, katsovat analytikot yleensä, miten menneisyydessä on mennyt yrityksen tilinpäätöksestä sekä kurssikehityksestä. Malkielin mukaan monet ammattisijoittajat eivät pysty hyväksymään sitä tosiasiaa, että menneistä luvuista ei voida luoda sellaista luotettavaa mallia, jonka avulla voitaisiin ennustaa yrityksen tuleva kasvu. Yhdeksäntoista Wall Streetin analyysia harjoittavan yhtiön analytikot eivät erään tutkimuksen mukaan kyenneet ennustamaan yhden ja viiden vuoden tulosennusteita lainkaan luotettavasti. Tämä kertoo osakkeisiin sijoittamisen riskeistä, joita sijoittajan on punnittava. Edes alan ammattilaiset eivät aina pysty ennustamaan luotettavasti yritysten kehitystä. (Malkiel 2007, 158–160.)



Kuva 2. Applen osakkeen historiallinen tuotto (Nordnet 2023a)

Kuten kuvasta 2. voi huomata, voidaan osakkeilla päästä satumaisiin tuottoihin. Kuva 3. taas havainnollistaa, että pääoman voi myös menettää kokonaan, jos ei osaa tunnistaa makrotalouden sekä yrityksen riskejä. Suomen huono taloussuhdanne etenkin rakennussektorilla kärjistyi useisiin konkurssihin syksyllä 2023, joista yksi yhtiö oli Lehto Group. (Kuva 3.)



Kuva 3. Lehto Groupin osakkeen historiallinen tuotto (Nordnet 2023b)

## 2.6.2 Korko

Korko on rahan hinta eli maksu lainatusta rahasta. Korko on korvausta lainanantajalle siitä, että hän lainaa rahaansa lainanottajalle ja ottaa siinä riskiä pääoman menettämisestä, jos lainanottaja ei kykene suoriutumaan takaisinmaksusta. Korko on myös korvausta siitä, ettei lainanottaja voi käyttää rahojaan esimerkiksi sijoittamiseen, sillä aikaa, kun ne ovat lainassa. Koron hintaan vaikuttaa moni asia, muun muassa valtion tai keskuspankin rahapolitiikka, inflaatio tai lainanottajan henkilökohtainen luottoriski. Lainayhtiöt ja pankit tekevät myös korkotuloilla voittoa ja näin rahoittavat liiketoimintaansa. (Credigo.)

Pankki voi myös maksaa rahan tallettamisesta niin kutsuttua talletuskorkoa. Sen tarkoituksena on houkutella asiakkaita tallentamaan rahaa pankkiin. Se tekee myös talletuksista järkevää, sillä muuten ei pankkiin tallettaminen olisi järkevää. (Credigo.)

Korkoja on olemassa moniin eri tarkoituksiin. Talletus- ja lainasopimuksissa yleensä kerrotaan nimelliskorko. Kun nimelliskorosta poistetaan inflaation tai deflaation vaikutus, saadaan reaalikorko. Keskuspankit käyttävät rahapolitiikassa ohjauskorkoa, jolla se pyrkii säätelemään markkinoiden korkotasoa ja vaikuttamaan esimerkiksi inflaatioon. Ohjauskorko on se korko, jolla keskuspankki lainaa rahaa muille pankeille. Muut pankit lainaavat rahaa asiakkailleen viitekoroilla, jotka ovat joko pankkien kiinteitä prime-korkoja tai Euroopassa euribor-korko. (Credigo.)

## 2.7 Sijoitusrahasto

Sijoitusrahasto on arvopapereista koostuva salkku, jonka omistavat siihen sijoittaneet sijoittajat omien rahasto-osuuksiensa suhteessa. Sijoitusrahastossa kerätään sijoittajien varoja yhteen, ja ne sijoitetaan erilaisiin arvopapereihin, jotka yhdessä muodostavat kyseisen rahaston. Sijoituspäätöksistä sekä hallinnoinnista vastaa rahastoyhtiö.

Sijoitusrahastolla tulee olla Finanssivalvonnan vahvistamat säännöt, joista sijoittaja voi selvittää mihin instrumentteihin rahasto sijoittaa, mille maantieteelliselle alueelle sijoitetaan, mikä on rahaston vertailuindeksi, käytetäänkö rahastossa johdannaisia sekä jaetaanko tuotto-osuudet sijoittajille vai sijoitetaanko ne uudelleen. (Puttonen & Repo 2011, 30–31.)

Sijoitusrahastoilla on kahta eri osuuslajia: kasvu- ja tuotto-osuuksia. Kasvuosuuksien rahastot eivät jaa tuotto-osuuttaan, esimerkiksi omistamiltaan yrityksiltä saatuja osinkoja sijoittajille, vaan pyrkivät sijoittamaan ne uudelleen rahaston sisällä. Tuotto-osuuksien rahastot taas maksavat yrityksiltä saadut tuotot rahastoon sijoittaneille sijoittajille osinkoina ennalta määritellyn sijoituspolitiikan mukaan. (Puttonen & Repo 2011, 64.)

Sijoitusrahastolaki edellyttää, että rahastoyhtiön on hajautettava sijoituksista aiheutuvat riskit sekä rahastolla on oltava aina toiminnan edellyttämät käteisvarat. Lisäksi rahasto saa sijoittaa enintään 10 % sellaisiin kohteisiin, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena. (Puttonen & Repo 2011, 64.) Rahasto ei myöskään saa sijoittaa yli kymmentä prosenttia saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin. Lisäksi rahastolla voi olla vain maksimissaan neljä kohdetta, joissa omistus on 10 % rahaston koosta. Loput 60 % rahaston omistuksista tulee sijoittaa siten, että niiden omistus ei ylitä 5 % rahaston koosta. Tämä tarkoittaa rahaston hajautuksen minimivaatimukseksi 16 eri liikkeellelaskijan arvopapereita. Tämä ei kuitenkaan koske Suomen valtion tai suomalaisen kunnan arvopapereita tai rahamarkkinavälineitä, joiden omistus voi olla 35 %. (Puttonen & Repo 2011, 64.)

### 2.7.1 Osakerahastot

Osakerahastot sijoittavat nimensä mukaisesti varansa pääosin osakemarkkinoille. Osakerahastot kertovat rahastoesitteessään, mille markkina-alueille, toimialoille, tai vaikkapa minkä kokoisiin yhtiöihin ne sijoittavat. Osakerahastojen tuottotavoite on monesti esimerkiksi maantieteellinen osakeindeksi tai toimialaindeksi. (Puttonen & Repo 2011, 30). Euroopassa on myös tapana jaotella osakerahastoja eri sijoitustyylien mukaan esimerkiksi arvo- tai kasvuosakkeisiin sijoittaviin rahastoihin (Puttonen & Repo 2011, 67).

Saarion mukaan, jos sijoittaja haluaa varojensa arvon kehittyvän täsmälleen pörssi-indeksin mukaan, hänen kannattaa sijoittaa rahansa osakeindeksirahastoon, esimerkiksi Nordnet

Indeksirahasto Suomi ESG:hen (Saario 2001, 261). Näin toimimalla voi sijoittaja ottaa kantaa esimerkiksi maantieteellisesti, joutumatta itse tekemään suoria osakesijoituksia kohdemaahan.

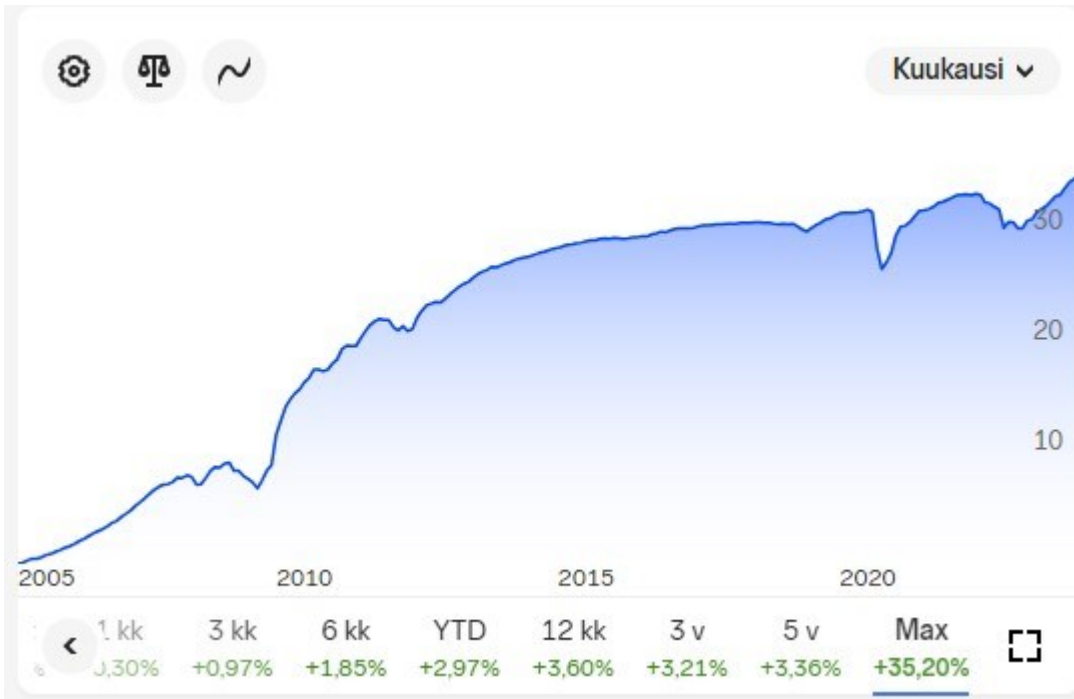
### 2.7.2 Korkorahastot

Korkorahastot sijoittavat rahansa rahamarkkinoille. Sijoituskohteita voivat olla esimerkiksi valtion, pankkien, tai yritysten liikkeelle laskemat korkopaperit. Korkorahastot voidaan vielä jakaa lyhyen koron rahastoihin sekä pitkän koron rahastoihin. (Saario 2001, 262).

Lyhyen koron rahastot sijoittavat varansa rahamarkkinasijoituksiin, joiden laina-aika on enintään vuosi. Lyhyen koron rahastot pyrkivät yleensä ylittämään kolmen kuukauden euriborin tuoton. (Puttonen & Repo 2011, 65).

Pitkän koron rahastot sijoittavat tyypillisesti pitkäaikaisiin joukkovelkakirjalainoihin, joita ovat liikkeelle laskeneet esimerkiksi valtiot tai liikeyritykset. Valtion tai julkisyhteisöjen lainoihin sijoitavia rahastoja voidaan kutsua myös obligaatorahastoiksi. Pitkän koron rahastoja voidaan jaotella entistään sijoitusten maantieteellisten sijaintien tai lainojen riskiluokkien mukaan. Sillä voidaan tuoda esiin myös valuuttariskejä. (Puttonen & Repo 2011, 65.)

Vaikka osakemarkkinoihin vaikuttavat useat tekijät, korkomarkkinoihin vaikuttaa vain yksi tekijä. Vallitsevat korkotasot. Korkorahastojen varainhoitajat eivät voi tehdä juuri mitään vaikuttaakseen korkotasoihin. Vanguardin perustaja ja indeksirahastojen keksijä John C. Bogle arvioi tulevan vuosikymmenelle korkorahastojen tuotoksi 3,1 prosenttia. Vuodesta 1900 korkorahastot ovat tuottaneet keskimäärin 5,3 prosenttia ja vuodesta 1974 8 prosenttia. Syy miksi sijoittajan kannattaisi omistaa korkoja hajautuksessa on niiden pärjääminen hyvin joinakin ajanjaksoina joina osakkeet eivät tuota. Viimeisen 117 vuoden aikana korot ovat tuottaneet osakkeita paremmin 42 vuonna. Lisäksi korot tuovat suojaa osakkeiden laskumarkkinoiden ajalle. (Bogle 2007, 168–171.)



Kuva 4. Ålandsbankenin lyhyiden yrityskorkojen rahaston tuotto vuodesta 2005 (Nordnet 2023c)



Kuva 5. S-pankin Euroopan valtiolainojen rahaston tuotto vuodesta 2000 (Nordnet 2023d)

Kuvan 4. ja 5. korkorahastojen tuottoja voi verrata kuvan 1. eri valtioiden pörssi-indeksien tuottoon. Tälläkään vuosikymmenellä korot eivät ole tuottaneet enempää kuin osakkeet.

### 2.7.3 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot sijoittavat sekä osake- että korkomarkkinoille. Varoja sijoitetaan salkunhoitajan näkemysten mukaan. Saarion mukaan osakemarkkinoiden laskiessa salkunhoitaja voi painottaa korkopapereita ja pörssikurssien noustessa suurin osa varoista voidaan sijoittaa osakemarkkinoille. (Saario 2001, 263.) Osake- ja korkosijoitusten väliset painoarvot sekä niiden sallitut vaihtelurajat on silti määritelty rahaston säännöissä (Puttonen & Repo 2011, 65).

## 2.8 Erikoissijoitusrahastot

Erikoissijoitusrahasto on yhteissijoitustoimintaa varten perustettu yritys, joka saa sijoittajilta rahaa ja toteuttaa tietynlaista sijoituspolitiikkaa (Nordnet).

Erikoissijoitusrahastot poikkeavat muista rahastoista niiltä vaaditussa hajautuksen määrässä. Erikoissijoitusrahastoilla ei ole vaadittua 10 % maksimirajaa sijoituskohteesta. Erikoisrahaston hajautusta koskevat säännöt käyvät ilmi rahaston säännöistä. (Puttonen & Repo 2011, 70.) Tämä tuo rahastolle enemmän riskiä, jonka vuoksi sen nimessä esiintyykin sana ”erikoissijoitusrahasto”.

Erikoissijoitusrahaston varainhoitajalla on yleensä keskimääräistä vapaammat kädet sijoittaa vaikeampiin omaisuusluokkiin kuten listaamattomiin yrityksiin, epälikvideihin omaisuuslajeihin kuten kiinteistöihin tai metsään tai johdannaisiin. Näissä rahastoissa rahaston riski ja tuotto eivät ole pelkästään sidottuja sijoituskohteen markkinaan vaan myös varainhoitajan kykyyn toteuttaa sijoitusstrategiaa ja kohde-etuksien hinnoista sekä likviditeetistä. (Nordnet.)

Muita eroja erikoissijoitusrahastoilla ja tavallisilla rahastoilla ovat myös sijoitettavaan summaan liittyvät vaatimukset sekä kulut. Erikoissijoitusrahastoissa voi olla myös sijoitussummarajoja. Joillakin erikoissijoitusrahastoilla ei myöskään käydä päivittäin kauppaa, joka voi tuoda sijoittajalle likviditeettiongelmia ja lisäriskiä. (Nordnet.)

Erikoissijoitusrahastoilla voi olla myös rahastojen perinteisten kulujen lisäksi tulosperusteinen palkkiomalli. Rahasto perii tulosperusteisen palkkion, jos se voittaa määrittelemänsä vertailuindeksin. (Nordnet.) Myös eräs tavallisista rahastoista poikkeava mahdollisuus on erikoissijoitusrahastojen mahdollisuus sijoittaa rahastoihin ja olla ”rahastojen rahasto”. (Saario 2001, 265–266).

### 2.8.1 ETF-rahastot

ETF-rahastot (Exchange traded fund) ovat kuin rahastojen ja osakkeiden risteytys. Kaupankäynti tapahtuu pörssissä reaaliajassa, mutta toimivat kuten rahastot. ETF-rahastoilla voi sijoittaa niin yleisimpiin pörssi-indekseihin, raaka-aineisiin, korkoihin kuin uusiimpiin megatrendeihin kuten robotiikkaan tai tekoälyyn.

Pörssi-indekseihin sijoittavissa ETF-rahastoissa ei ole yleensä aktiivista varainhoitoa, vaan ne sijoittavat varansa osakkeisiin samassa suhteessa kuin ne ovat painoltaan pörssissä. ETF-rahastoja on kahdenlaisia. Kasvuosuukselliset ETF-rahastot sijoittavat omistamiltaan yrityksiltä saadut osingot verovapaasti rahaston sisällä uudestaan. Tuotto-osuudelliset ETF-rahastot maksavat osingot rahaston sääntöjen mukaan omistajille. (Inget, M. 7.6.2023.)

Talousasiantuntija Martin Paasin mukaan sijoittajan valitessa ETF-rahastoa on hänen varmistettava, että se on kuluiltaan mahdollisimman alhainen. Lisäksi verohyötyjen vuoksi sijoittajan kannattaa valita mieluummin kasvu- kuin tuotto-osuudellinen vaihtoehto. Kannattaa myös varmistaa, että rahasto omistaa fyysisiä osakkeita eikä pyri jäljittelemään niiden tuottoja johdannaisten avulla. (Paasi 2020.)

John Bogle kutsuu ETF-rahastoja lampaiksi suden vaatteissa. Hänen mukaansa indeksirahastot luotiin alun perin pitkän aikavälin sijoitusvälineeksi. ETF-rahastoilla voi käydä reaaliaikaisesti kauppaa pörssissä, joka tekee niistä lyhyen aikavälin spekuloinnin tuotteen. Hänen mukaansa ETF-rahastoihin sijoittamisessa ei ole kuitenkaan mitään vikaa niin kauan kun ei käy niillä aktiivista kauppaa eli treidaa. Lyhyen aikavälin spekulointi on hänen mukaansa "losers game". (Bogle 2017, 180.)

Ensimmäinen ja tällä hetkellä markkina-arvoltaan suurin ETF-rahasto perustettiin vuonna 1993. Nimitään "Standard & Poor's Depository Receipts" (SPY) sai nopeasti lempinimen "Spider". Sen ideana oli laajasti hajautettu sijoittaminen Yhdysvaltain S&P 500 indeksiin matalilla kuluilla ja korkealla verohyödyllä ja reaaliaikaisella kaupankäynnillä. Vuonna 2017 SPY oli kaupankäyntivolymiltään maailman vaihdetuin osake. (Bogle 2017, 182.)





Kuva 6. SPY tuotto vuodesta 1993 (Nordnet 2023e)

### 2.8.2 Hedge-rahastot

Hedge-rahastot pyrkivät absoluuttiseen, markkinoista riippumattomaan tuottoon. Ne voivat käyttää esimerkiksi niin kutsuttua long-short-strategiaa. Long-short-strategiassa rahastolla on osakkeita jonkin toimialan yrityksestä, jonka kurssin he arvioivat nousevan. Samalla he myyvät lyhyeksi saman toimialan toista yritystä, jonka tulevaisuus ei vaikuta yhtä valoisalta. Näin toimialan tai omistettun yrityksen noustessa saadaan tuottoa ja päinvastoin toimialan tai lyhyeksi myydyin yrityksen laskeessa rahasto tekee tuottoa. Tätä kutsutaan markkinaneutraaliudeksi. Riskinä siinä on markkinoiden systemaattinen riski, joka laskee koko markkinaa. (Blomster 2017.)

Hedge-rahastot voivat käyttää myös optioita. Ne ovat johdannaisopimuksia, jossa ostaja lupautuu ostamaan kohde-etuudesta sovittuna hetkenä. Käymällä kauppaa tarpeeksi kaukaisilla päivämäärillä, voidaan tehdä tuottoa pelkällä hinnan nousulla tai laskulla. Osakkeiden lisäksi hedge-rahastot voivat käyttää johdannaiskaupoissa myös valuuttoja tai raaka-aineita. (Blomster 2017.)

Hedge-rahastot voivat myös lainata enemmän rahaa kuin tavalliset rahastot lisätäkseen vipuvaikutusta sijoituksiinsa. Hedge-rahastot ovat tarkoitettu yleensä kokeneille sijoittajille, joilla on enemmän pääomaa. Hedge-rahastojen hoitajat saavat myös tuloksesta maksettua tulosperusteista palkkiota, joka vähentää sijoittajien tuottoja. (Blomster 2017.)

### 2.8.3 Vipurahastot

Erikoisrahastoista eniten riskiä sisältävät vipurahastot. Ne käyttävät johdannaisia lisätuottojen tavoitteluun tai suojana markkinalaskua vastaan. Vipurahastot siis pyrkivät indeksiä korkeampaan tuottoon ennakoimalla sijoituskohteen tulevaisuuden arvoa ja käyttäen johdannaisten suomaa vipuvaikutusta hyväkseen. Vipurahastojen arvo voi vaihdella lyhyellä aikavälillä huomattavasti. Johdannaisten käyttö lisää rahaston riskiä, mutta mahdollistaa myös suuret tuotot. (Morningstar 2009.)

## 2.9 Raaka-aineet

Raaka-aineista löytyy useita erilaisia sijoituskohteita, joiden avulla on mahdollista hajauttaa salkkua sekä suojata sitä inflaatiolta. Osakemarkkinoiden lasku- ja nousumarkkinat näkyvät kyllä raaka-aineissa, mutta ne eivät välttämättä korreloi täysin keskenään. Raaka-aineiden hinnat määräytyvät kysynnän ja tarjonnan mukaan, mutta sijoittajan pitää muistaa, etteivät ne itsessään tuota mitään. Yleisimpien raaka-aineiden kuten kullan, hopean tai öljyn on myös lähes mahdoton menettää arvoaan kokonaan, toisin kuin yritysten on mahdollista mennä konkurssiin. (Sijoittaminen.com.)

Raaka-aineisiin voi sijoittaa usealla eri tavalla. Yksi tapa on ostaa fyysisesti kyseistä raaka-ainetta, esimerkiksi kultaharkkojen tai metsän muodossa. Näin sijoittajalla ei ole riskiä raaka-aineen hallitsijan mahdollisten ongelmien kanssa. Tämä on käytännöllistä vain osassa raaka-aineista.

Toinen tapa on ostaa raaka-aineisiin sijoittavia ETF (Exchange traded fund) tai ETC (Exchange traded commodity) rahastoja. Ne eivät yleensä osta fyysistä raaka-ainetta, vaan sijoittavat niihin futuurisopimuksien kautta. Futuurisopimus on sopimus, jossa määritellään raaka-aineen hinta ja toimituspäivä. Rahastot myyvät futuurisopimukset eteenpäin ennen futuurisopimuksessa määritellyä raaka-aine erän toimituspäivää ja ostavat myöhemmällä toimituspäivällä varustettuja futuurisopimuksia. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 106.)

Raaka-aineisiin voi sijoittaa myös ostamalla yrityksiä, joiden liiketoiminta on kytköksissä raaka-aineen hintaan. Tällaisia yrityksiä ovat muun muassa öljy- kaivos ja paperiyritykset. Raaka-aine yritykseen sijoittamisessa sijoittajan tulee tehdä tarkempaa tutkimusta yrityksen liiketoiminnasta, sillä se ei välttämättä kävele käsi kädessä raaka-aineen hinnan kanssa ja siihen voi kohdistua muitakin riskejä kuin raaka-aineen hinnan muutokset. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 106.)

### 2.9.1 Kulta

Kulta on yksi maailman vanhimmista sijoituskohteista ja sitä on pidetty talouskriiseissä hyvänä arvonsäilyttäjänä. Kulta on tarjonnut hyvää hajautushyötyä sijoittajille melkein kaikissa osakemarkkinoiden suurissa laskumarkkinoissa. Kullan hinta, kuten muidenkin raaka-aineiden, perustuu

kysyntään ja tarjontaan. Koska kulta ei tuota osinkoa tai korkotuottoa, sen tuotto-odotus perustuu myös kysyntään. Osakemarkkinoiden tuotto-odotusten noustessa korkealle, pärjää kulta huonosti osakkeille tuotossa. Päinvastoin osakemarkkinoiden tuotto-odotusten ollessa matalalla, on kulta pärjännyt tuotoissa hyvin. (Suomen kultareservi 2023.)



Kuva 7. Kullan kehitys 20 vuoden ajalta (Goldprice 2023)

Kuten yllä olevasta kuvasta näkyy, on kultaa 2000-luvun alussa ostaneena saanut hyvää tuottoa. 2012-luvusta eteenpäin ei kulta ole tuottanut juurikaan mitään. Kulta onkin ollut enemmänkin arvonsäilyttäjä kuin hyvää tuottoa tarjoava sijoituskohde. Silti kultaa pidetään hyvänä turvasatamana ja siitä on saatu hyvää hajautushyötyä osakemarkkinoiden laskiessa. Kulta on toiminut myös hyvänä suojana inflaatiolta 70- ja 80-luvuilla. (Summarum a.)

Kultaharkkojen säilytys voi olla sijoittajalle hankalaa. Fyysisen kullan lisäksi kultaan voi sijoittaa erilaisten rahastojen sekä etf-rahastojen kautta. Epäsuoraa altistusta kullalle voi hakea myös ostamalla yrityksiä, jotka esimerkiksi kaivavat kultaa. (Summarum a.)

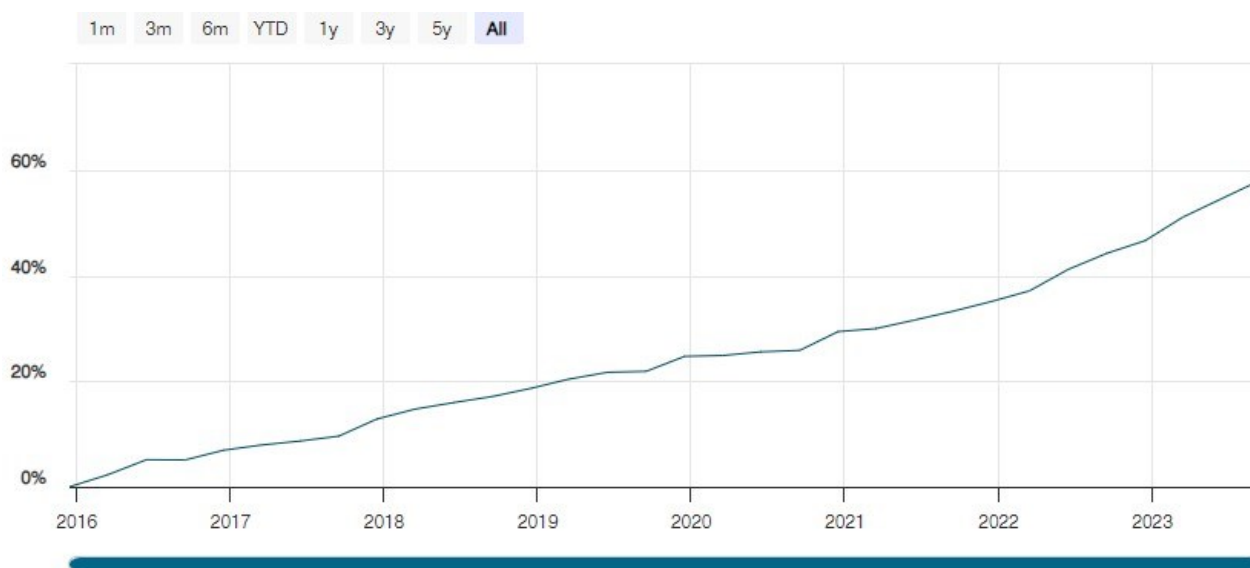
## 2.9.2 Metsä

Metsä on erinomainen kohde sijoittajalle, joka hakee salkkuun vakaata tuottoa tarjoavaa hajautuskohdetta. Metsäsijoituksen tuotto ei seuraa perinteistä talouskehitystä, jonka vuoksi se on oiva lisä salkun hajautukseen. Puun ja metsän hintakehitys on ollut myös hyvin samanlaista inflaation kehityksen kanssa, joka tekee metsästä hyvän inflaatio suojan. (Sijoittaja.fi.)

Suora metsänomistaminen on yleisin metsäsijoituksen muoto Suomessa. Suoran metsäsijoituksen tuotto tehdään pitkälti ostohetkellä, ja hyvänä sijoitushorisonttina pidetään 10–20 vuotta. Metsässä on silti hoitokustannuksia, sekä huonona puolena heikko likviditeetti, sillä lyhyellä aikavälillä myynti voi olla vaikeaa. Suomessa toimi vuoden 2021 alussa 529 yhteismetsää, jossa voi jakaa hoitokustannuksia sekä hallinnoinnista aiheutuvaa vaivaa muiden osakkaiden kanssa. Yhteismetsät myös tuottavat hyvin tasaisesti, sillä ne ovat pinta-alaltaan laajoja, jolloin niissä on paljon eri kasvuvaiheen puustoa.

Metsään voi myös sijoittaa erilaisten kommandiittimuotoisten pääomarahastojen tai erikoisrahastojen kautta. (Salkunrakentaja.fi 2021). Metsärahadon etuna on helppous. Rahastot saattavat omata etua yksityisiin metsänomistamisesta kiinnostuneisiin verrattuna metsien hankinnassa. Lisäksi metsärahadosta tulee aika tasaista tuottoa eikä osakemarkkinoiden heiluminen vaikuta metsärahadon tuottoihin hirveästi. Lisäksi metsärahadossa oma riski on pienempi koska se on jaettu useiden sijoittajien kesken.

Metsärahadon tuotot ovat silti pienemmät kuin oman metsän. Suurimpana syynä on verotus ja joidenkin metsärahadon kannattamattomat kasvatusmenetelmät. Lisäksi metsärahadon saattaa olla vaikeaa löytää tarjontaa, koska sijoitukseen kelpaavia kohteita ei välillä ole, ja rahasto joutuu makuuttamaan sijoitukseen varattua käteistä tilillä. Lisäksi likviditeetti näissä on huonoa. Varoja saa nostaa vain muutaman kerran vuodessa, ja mitä nopeammin varat nostavat rahastosta pois, sitä suuremman palkkion joutuu maksamaan. Lisäksi metsärahadon kulut ovat esimerkiksi indeksirahastoihin verrattuna huomattavan suuret. (Summarum b.)



Rahastojen yhteydessä esitetyt tuotot ovat rahaston sarjasta, jolla on pisin tuottohistoria. Tuottoluvut on korjattu tuotonmaksuilla.

Kuva 8. United Bankersin metsärahadon kehitys vuodesta 2016 (United Bankers 2023)

## 2.10 Sijoitusinstrumenttien historiallisia tuottoja

Seppo Saario (2007) viittaa kirjassaan rahoitusalan professori Jeremy Siegelin tekemään tutkimukseen, jossa selvitettiin eri omaisuusluokkien tuottoja vuodesta 1801 vuoteen 1997. Tutkimuksessa verrattiin amerikkalaisten pörssiosakkeiden, kullan, valtion obligaatioiden sekä lyhytaikaisten velkasitoumusten (joiden tuotto on lähellä pankkitalletusten tuottoa) tuottoja. Tulokset kertovat selvästi pörssiosakkeiden olevan pitkällä aikavälillä paras sijoituskohte. Vuonna 1802 pörssiin sijoitettu yksi dollari kasvoi vuoteen 1997 mennessä 7,47 miljoonaan dollariin eli keskimäärin 8,4 prosenttia vuodessa. Yritysten maksamat osingot oli sijoitettu uudelleen pörssiin tutkimuksessa. Valtion obligatioihin sijoitettu dollari kasvoi samassa ajassa 10744 dollariin eli 4,8 prosenttia vuodessa. Kultaan sijoitettu dollari 13 dollariin eli noin 1,3 prosenttia vuodessa.

Vaikka vuotuiset tuottoerot eivät ole isoja, maksimissaan 7,1 prosenttiyksikköä (osakkeet ja kulta), kasvaa vuosien myötä ero suureksi. Tämä johtuu niin sanotusta korkoa korolle ilmiöstä. Kun aikaa kuluu ja pääoma maksaa korkoa, osakkeiden kohdalla osinkoja, alkaa ansaittu korko myös maksamaan aikanaan korkoa ja pääoman kasvu kiihtyy eksponentiaalisesti. (Saario 2007, 19–20.)

## 2.11 Aktiivinen sijoittaminen

Aktiivinen sijoittaminen vaatii aktiivista työtä. Oli kyseessä sijoittajan oma salkku tai rahasto, täytyy jonkun toimia siinä salkunhoitajana. Aktiivisen sijoittamisen tavoite on voittaa tuotossa vertailuindeksi sekä hyödyntää lyhyen aikavälin hintavaihteluita täysimääräisesti. Aktiivisen sijoittajan tulee tietää koska kannattaa sijoittaa tiettyihin omaisuusluokkiin. Salkunhoitaja seuraa yleensä suurta joukkoa analyytikoita, joista hän ammentaa tietoa sijoituspäätöksiinsä.

Aktiivisen sijoittamisen eduiksi voidaan lukea, ettei salkunhoitaja ole velvollinen seuraamaan jotain tiettyä indeksiä, vaan voivat poimia niitä sijoituskohteita, jotka heidän näkemyksensä mukaan tulevat voittamaan markkinat tuotoissa. Lisäksi salkku on mahdollista suojata markkinalaskuja vastaan esimerkiksi johdannaisilla.

Aktiivisella sijoittamisella on korkeat kulut. Aktiivisesti hoidetuilla rahastoilla on The Investment Company Institutun mukaan keskimäärin 0,68 % kulut, kun vastaavasti passiivisilla rahastoilla kulut ovat vain 0,06 %. Lisäksi aktiivisella sijoittamisella on suuri epäsystemaattinen riski ja mahdollisuus markkinoita suurempaan tappioon. (Investopedia, 2023.)

## 2.12 Passiivinen sijoittaminen

Passiivisen sijoittajan sijoitushorisontti on pitkä. Passiiviset sijoittajat rajoittavat kauppohen määrää, joka tekee tästä sijoitustyylistä erittäin kustannustehokkaan. Hyvä esimerkki passiivisesta sijoittamisesta on kuukausittainen säästö esimerkiksi Nordnetin Indeksirahasto Suomi ESG:hen. Sen hallinnointikulut ovat 0 %, sen ostamisesta ei veloiteta kaupankäyntikuluja ja se pyrkii jäljittelemään OMX Helsinki 25 ESG Responsible Gross-indeksiä. Rahasto mukauttaa automaattisesti indeksiin tulevat ja sieltä lähtevät yritykset, eikä sijoittajan tarvitse itse tehdä kauppaa ja näin välttyy kaupankäyntikuluilta.

Kulut ovatkin passiivisen sijoittamisen yksi vahvuuksista. Muita ovat verotehokkuus ja sen helppous. Passiivisen sijoituksen heikkouksina voidaan nähdä rahastohen rajoittumisen tiettyyn indeksiin, sekä maksimissaan markkinatuotto tai sitä alhaisempi johtuen hallinnointikuluista. (Investopedia, 2023.)

## 2.13 Aktiivinen sijoittaminen vastaan Passiivinen sijoittaminen

Aktiivinen sijoittaminen pyrkii lyhyen aikavälin voittoihin ja vaatii enemmän osaamista ja aktiivista työtä, kun taas passiivinen sijoittaminen korostaa pitkän aikavälin kasvua ja on yleensä yksinkertaisempi ja edullisempi strategia. Talousmaailma on väitellyt, kumpi näistä kahdesta sijoitustyylistä on parempi jo vuosikymmeniä. Sijoittajat ovat menestyneet molempien strategioiden avulla ja niiden paremmuudesta ei ole päästy vielä kukaan selvyYTEEN.

Passiivisen sijoittamisen puolestapuhujat vetoavat useasti pörssin lyhyen aikavälin kehityksen suunnan ennustamisen mahdottomuuteen sekä pitkällä aikavälillä markkinoiden voittamisen mahdottomuuteen. Burton Malkiel on yhdysvaltalainen taloustieteilijä ja hänet tunnetaan erityisesti indeksisijoittamisen puolestapuhujana. Hän on nimittänyt klassikkoteoksensa Sattumankauppaa Wall Streetillä matemaattisen satunnaiskulun käsitteen mukaan. Satunnaiskulku on etenemistä, jossa seuraavia askeleita tai suuntaa ei voida ennustaa menneisyyden perusteella. Osakemarkkinoilla Malkielin mukaan tällä tarkoitetaan sitä, ettei lyhyen aikavälin muutoksia voida ennustaa, ja sijoitusneuvoista sekä tuottoennusteista ei ole mitään hyötyä. Malkielin mukaan yksityissijoittaja voi pärjätä yhtä hyvin tai paremmin kuin ammattilainenkin sijoittamalla pitkäjänteisesti indekseihin. (Malkiel 2007, 23–24.)

Seppo Saarion mukaan väite, etteikö pörssikurssien kehitystä voisi ennustaa on väärä. Saarion mukaan pörssikurssien pääsuunta eli trendi voi edetä samaan suuntaan jopa vuosia. Hän viittaa Dow-teoriaan, joka on Charles Dow:n, jonka omistama yhtiö perusti Dow Jones-indeksin, kehittämä teoria. Dow huomasi pörssikurssien kehittyvän kolmessa eripituisessa aallossa: Primary long-term trend, secondary intermediate trend, minor short-term trend. Sijoittajan tulisi havaita aina

kehityksen pääsuunta eli pitkä trendi (Primary long-term trend), jonka kesto on vuosia. Sijoittaja voi myös hyödyntää keskipitkää trendiä (secondary intermediate trend), jonka keskimääräinen pituus on 20 viikkoa, nousua 12 viikkoa ja laskua 8 viikkoa. Keskipitkä trendi antaa vuoden aikana muutamia osto- ja myyntisignaaleita ja aktiivinen sijoittaja voi hyödyntää niitä. (Saario 2001, 188–191.)

Myös Jukka Lepikön mukaan osakekurseja ohjaavat lyhyellä aikavälillä pörssisyklit sekä markkinapsykologia. Ne ohjaavat markkinoiden suuntaa sekä antavat oikeutuksen osakkeiden ajoittaiselle perustelemattoman korkealle arvostukselle. Suurissa kriiseissä kuten IT-kuplan puhkeamisessa 2000-luvun alussa sekä finanssikriisissä 2008 pääindeksit laskivat yli 50 %, Suomessa yli 70 %. Pitkäjänteisen ja passiivisen sijoittajan salkku voi näissä tapauksissa jäädä vuosikymmeniksi junnaamaan, kun aktiivisella salkunhoidolla voidaan tehdä voittoa jopa laskumarkkinassa. (Lepikkö 2021, 42–45.)

Näitä sijoitusstrategioita yhdistelemällä voi päästä parhaaseen lopputulokseen. Aktiiviset salkut saattavat suoriutua paremmin epävakaissa oloissa, jos salkunhoitajalla on ollut oikea näkemys markkinoiden kehityksestä. Passiiviset salkut pärjäävät paremmin, kun markkinoiden kehitys on yhdensuuntainen ja osakkeiden arvostukset ovat yhtenäisempiä. Sijoittajat voisivat siis hyötyä poimimalla parhaat puolet molemmista. Sijoittajan tulee kyetä valitsemaan oikeat omaisuuslajit passiivisen ja aktiiviseen sijoittamiseen. Historiallisesti koska esimerkiksi Yhdysvaltain suurimpiin yrityksiin sijoittaminen on ollut hankalaa, voitaisiin siinä käyttää passiivista lähestymistapaa. Taas kehittyvien markkinoiden sekä Yhdysvaltain pienyritysten kohdalla aktiivinen salkunhoito on tuottanut parempaa tulosta ja näissä tapauksissa voitaisiin hyödyntää aktiivista salkunhoitoa. (Hunt 2023.)

## 2.14 Riskinsietokyky

Sijoituskohteiden tuotot sekä riski eroavat toisistaan huomattavasti. Toiset ovat enemmän arvonsäilyttäjiä kuten kulta, osakkeissa taas on mahdollisuus suuriin tuottoihin mutta myös suuriin tappioihin. Sijoittajan tulee tunnistaa oma riskinsietokykynsä ennen sijoituspäätöksen tekemistä. Riskisempiin omaisuusluokkiin ei kannata sijoittaa enempää kuin on valmis menettämään.

Taulukko 2. Erilaisia riskinsietokykyjä (mukaillen Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 22)

Henkilö	Riskinsietokyky
Ville Varovainen	Tyytyy pieneen tuottoon eikä halua sijoitetun pääoman pienentyvän. Hyvin matala riskinsietokyky.

Maija Maltillinen	Riski pienestä pääoman menettämisestä tuottoa ei ole mahdoton ajatus. Valmis ottamaan pientä riskiä sijoituksissa. Matala riskinsietokyky.
Timo Tuotto	Valmis menettämään pääomaa tuottoa tavoitellessa lyhyellä aikavälillä. Kohtuullinen riskinsietokyky.
Raija Rohkea	Valmis menettämään pääomaa keskipitkälläkin aikavälillä tuottoa tavoitellessa. Korkea riskinsietokyky.

Riskinsietokykyä voidaan kuvata myös hyödyn muutoksella suhteessa tuottoon. Hyöty kuvastaa onnistuneiden sijoituspäätösten tuottamaa mielihyvää. Hyöty ei pelkästään muodostu tuotto-odotuksesta vaan myös tappion mahdollisuudesta. Sijoittajan tulee myös minimoida tappion mahdollisuutta ja etsiä tuoton ja tappion yhdistelmää, josta hän saa suurimman hyödyn. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 22.)

Sijoituskirjailija Jukka Oksaharjun mukaan aloittelevan sijoittajan kannattaa ennen sijoittamisen aloittamista ensin kirjata ylös sijoitussuunnitelma. Siihen voi kirjata, mitä riski itselleen merkitsee. Tähän tulee hahmotella etukäteen, kestäkö mahdollisia pääoman tappioita. Oksaharjun mukaan omaa riskiprofiiliaan on silti mahdotonta tunnistaa, ennen kuin on kokenut omissa sijoituksissaan markkinaheilahteluita. Ihmiset myös yliarvioivat monesti omaa riskinsietokykyään. (Kuhlampi 2023.)

Oksaharjun mukaan osakemarkkinat on riskinsietokyvyn kannalta haastavin omaisuusluokka. Osakemarkkinoilla pitäisi pystyä ostamaan ja myymään henkisesti markkinoita vastavirtaan. Tämä tarkoittaa osakkeiden ostamista, kun kurssit putoavat ja suurin osa sijoittajista myy omistuksiaan. Myydä taas pitäisi, kun ihmiset ryntäävät ostamaan ja kurssit kohoavat. Indeksisijoittajan kannalta tämä ajoituksen merkitys on vähäisempi, mutta ei olematon. (Kuhlampi 2023.)



### 3 Tutkimuksen toteutus

#### 3.1 Tutkimusaineisto

Haastattelin opinnäytetyötä varten neljää varainhoitajaa. Haastateltavat rekrytoitiin tiedustelemalla varainhoitoyrityksistä sekä pankeista halukkaita haastateltavia. Haastateltavien kokemus alalla vaihteli muutamasta vuodesta yli 15 vuoteen. Myös yritykset, joissa haastateltavat työskentelivät, vaihtelivat pienestä sijoitusyrityksestä ja keskisuurista varainhoitoyrityksistä suureen pankkiin. Haastateltavien anonymiteetin varmistamiseksi tarkempia taustatietoja ei kerätty eikä niitä raportoita tässä opinnäytetyössä. Olen numeroinut haastateltavat heidän erottamiseksi toisistaan ja käytän heistä tulos- ja pohdintaluvussa sanaa ”haastateltava” ja sen perässä numeroita 1-4.

Toteutin tutkimushaastattelut Microsoft Teams-sovelluksessa käyttämällä tallenna ja litteroi ominaisuutta. Litterointi on puheen ja toiminnan muuntamista kirjoitettuun muotoon haastattelujen analysoinnin helpottamiseksi (Kallio). Yksi haastateltava ei kokenut tallennusta miellyttäväksi vaihtoehdoksi, joten hänen kohdallaan tein haastattelun aikana muistiinpanoja sekä käytin hyväksi hänen lähettämiään aineistoja, joita hän oli koonnut haastattelua varten. Kirjoitin litteroinnin puhtaaksi tallennetun haastattelun avulla.

#### 3.2 Tutkimusmenetelmät ja toteutus

Koska tässä opinnäytetyössä on tarkoituksena tuottaa tietoa, joka perustuu ihmisten kokemuksiin ja havaintoihin, on aineisto hyvä koota haastattelemalla (Jyväskylän yliopisto, 2021). Hirsjärvi ja Hurme viittaavat Glesnen ja Pershkinin toteavan, että kvantitatiivinen tutkimus pyrkii yleistettävyyteen ja kausaaliselitykseen. (Hirsjärvi & Hurme 2009, 22). Kvalitatiivinen tutkimus pyrkii taas kontekstuaalisuuteen, tulkintaan sekä toimijoiden näkökulman ymmärtämiseen. Tästä syystä käytän opinnäytetyössä kvalitatiivisia eli laadullisia tutkimusmenetelmiä, sillä tutkimusongelmasta halutaan saada syvällisempää tietoa sekä ymmärrystä siitä, miten ammattilaiset suunnittelevat sijoitusstrategioita.

Haastattelu on aineistonhankintamenetelmä, jossa tutkija on osana aineiston tuottamisessa. Haastattelutyyppinä voidaan eritellä tutkijan roolin mukaan. Haastattelutyyppinä voi olla esimerkiksi strukturoitu lomakehaastattelu, puolistrukturoitu tai avoin haastattelu. Haastattelu muotoja on erilaisia ryhmähaastatteluista asiantuntijahaastatteluihin. Myös tallennustapoja on useita, kuten lomakkeen täyttö, äänitys tai videointi. (Jyväskylän yliopisto, 2021).

Haastattelujen erot syntyvät strukturointiasteen perusteella. Käytännössä tämä tarkoittaa kysymysten muotoilua sekä haastattelijan haastatteluun osallistumisen tasoa. Hirsjärven ja Hurmeen

mukaan haastattelut voidaan luokitella strukturoituihin eli lomakehaastatteluihin, puolistrukturoituihin ja strukturoimattomiin eli avoimiin haastatteluihin. (Hirsjärvi & Hurme 2009, 43–44).

Näistä muodoista käytetyin on lomakehaastattelu. Haastattelu tapahtuu siis nimensä mukaan lomakkeen kautta. Lomakehaastattelussa pyritään keräämään tietoa yhdenmukaisen ja ennalta määrätyn kysymysrunгон kautta. Vastauksista voidaan kerätä objektiivinen ja vertailukelpoinen aineisto. Tämä on hyödyllistä, kun pyritään analysoimaan ja kvantifioimaan eli muuttamaan ilmiötä tai käsitteitä numeerisiksi arvoiksi. (Hirsjärvi & Hurme 2009, 44–45).

Strukturoimattoman eli avoimen haastattelun juuret ovat kliinisessä haastattelussa, joka on ollut vuosisatoja lääkäreiden ja pappien käyttämä menetelmä. Tällä vuosisadalla tätä menetelmää ovat alkaneet käyttää muun muassa psykologit ja sosiaalityöntekijät. Avoimessa haastattelussa käytetään avoimia kysymyksiä. Haastattelijan on pyrittävä syventämään haastateltavien vastauksia sekä rakentamaan jatkoa haastattelulle. Yleensä aiheen määrittely on hyvin väljää ja aiheesta toiseen voidaan siirtyä haastateltavan ehdoilla. (Hirsjärvi & Hurme 2009, 45–46).

Valitsin aineistonkeruumenetelmäksi puolistrukturoidun teemahaastattelun. Tarkkojen kysymysten sijaan teemahaastattelu etenee tiettyjen teemojen mukaan. Varainhoitajilla on varmasti erilaisia tulkintoja sille, kuinka optimaalinen sijoitussalkku rakennetaan, ja teemahaastattelussa ihmisten antamat tulkinnat ja merkitykset ovat keskeisessä osassa. (Hirsjärvi & Hurme 2009, 47). Haastattelut auttavat hankkimaan asiantuntijanäkemyksiä eri sijoituskohteista ja niiden soveltuvuudesta salkun hajauttamiseen. Tietoperustassa olen hyödyntänyt sijoittamisen teorioita, kuten tehokkaiden markkinoiden teoriaa ja portfolioteoriaa, sekä alan kirjallisuutta ja lähteitä, jotka tukevat tutkimuskysymyksiä ja auttavat analysoimaan saatuja tuloksia.

Analysoin aineiston laadullista sisällön analysointia hyödyntäen. Aineisto teemoiteltiin alakysymysongelmien mukaan. Aineistosta pyrittiin nostamaan esiin usein esiintyviä asioita. Teemoittelussa aineistosta paikannetaan tutkimusongelmien kannalta olennaiset aiheet. Se on yksi aineiston alkuvaiheen jäsentämistapa. (Juhila). Seuraavassa luvussa esittelen analyysini tulokset teemoittein.

## 4 Tulokset

Esittelen tässä luvussa analyysini tulokset haastatteluista löytämieni teemojen pohjalta. Tämän jälkeen esittelen haastatteluissa varainhoitajien ehdottamat sijoitussuunnitelmaehdotukset sekä pohdin heidän näkemystensä hyödynnettävyyttä sijoitusyhtiö X:n sijoitussuunnitelman luomisessa.

### 4.1 Tutkimuksen keskeiset teemat

Tutkimuksen pääteemoiksi muodostuivat eri sijoitushorisonttien riskienhallinnan strategiat, halutun tuoton saavuttamiseen soveltuvat keinot, erilaiset salkun mittarit ja omaisuusluokkien tuottoriski-profiilit.

#### 4.1.1 Eri sijoitushorisonttien riskienhallinnan strategiat

Haastateltava 1:n mielestä Amerikan valtiolainojen korkotuotto on tällä hetkellä hyvin houkutteleva, jos pystyy pitämään sijoitusta koron maturiteettiin asti. Amerikan korot tarjoavat tällä hetkellä hänen mukaansa parempaa tuottoa kuin muut vähäriskiset sijoitukset. Haastateltava 2 oli samoilla linjoilla korkojen houkuttelevuuden suhteen. Hänen mukaansa lyhyellä aikavälillä yritysainat ovat kohtalaisen houkuttelevia, jos sijoitushorisontti kasvaa pitemmäksi kannattaa alkaa pohtia pidempi-aikaisia valtiolainoja. Myös korkojen lasku kasvattaa pitkien korkojen houkuttelevuutta. Myös haastateltava 3 oli sitä mieltä, että mitä lyhyempi sijoitusaika on, sitä suurempi korkopaino salkussa tulisi olla.

Haastateltavat 2 ja 3 painottivat ajan merkitystä riskienhallinnassa. Mitä pitempi sijoitushorisontti sitä suuremman osakepainon voi ottaa salkkuun. Aika tasoittaa haastateltava 2:n mukaan lyhyen aikavälin markkinavaihteluita. Haastateltavien 2 ja 1 mielestä myös pitkä sijoitusaika kasvattaa epälikvidien omaisuusluokkien kuten metsän tai listaamattomien yritysten houkuttelevuutta.

Sijoittajan tulisi haastateltava 3:n mukaan löytää itselleen oikeanlainen riskiprofiili. Riskinottohalukkuus sekä sijoitusajankohta vaikuttavat hänen mukaansa merkittävästi sijoitusstrategian muotoiluun.

Myös kotimaan markkinoiden tuntemusta voi käyttää hyväkseen haastateltava 1:n mukaan. Se vaatii kuitenkin sijoittajalta huolellista analyysiä sekä hajauttamista eri toimialoille, jotta voitaisiin vähentää riskiä.

Kaikkien haastateltavien mielestä sijoittajan tulisi ensin arvioida oma riskinottohalukkuutensa sekä määrittää sijoitusaika. Tämä helpottaa sijoitusstrategian luontia, koska aika sekä osakkeiden lyhyen aikavälin riskisyys sekä esimerkiksi metsän epälikvidiys voivat luoda haasteita lyhyellä

aikavälillä. Haastateltava 3:n mielestä sijoitussuunnitelmaa pitäisi myös jatkuvasti päivittää, jotta se pysyy linjassa tavoitteiden kanssa.

Haastateltava 4 täydentäisi osakkeista ja koroista rakennettua salkkua vaihtoehtoisilla sijoituksilla kuten kiinteistöillä, metsällä, infrastruktuurilla tai Private Equity rahastoilla. Yli viiden vuoden sijoituksessa ja 4–7 % tuottovaatimuksella hänen mukaansa metsä on sopiva vaihtoehto sen erittäin matalan riskin vuoksi. Metsä ei myöskään haastateltavan mukaan korreloi osake- tai korkomarkkinoiden kanssa, kuten hän toteaa:

Toki esimerkiksi metsäpuoli on sinänsä, että jos he eivät ole tällä summalla, eivät halua hirveän isoa riskiä ottaa, niin se voisi olla semmoinen aika niinku sopiva että me ollaan nyt tänäkin vuonna päästy 8% tuottoon tuossa metsässä. Metsässä pitkän aikavälin tavoite on niinku käytännössä 4–6 % eli noin 5 % ja siinä on hirveän vähän niinku ollut volatiliiteettia.

#### **4.1.2 Halutun tuoton saavuttamiseen soveltuvat keinot**

Kaikki haastateltavat olivat sitä mieltä, että sijoittajan tulee ensin arvioida oma riskinsietokykynsä sekä sijoitusaika. Tämän jälkeen voidaan pääoma allokoida omaisuusluokkien kesken ja näin suu-remmalla todennäköisyydellä saavuttaa haluttu lopputulos. Haastateltava 2:n mukaan varainhoitajan tärkein tehtävä on päästä asiakkaan haluamaan tuottoon mahdollisimman vähällä riskillä. Hän myös sijoittaisi varoja vahvojen trendien mukaan. Sijoitusstrategiaa voidaan esimerkiksi rakentaa hänen mukaansa vastaavasti:

Ja kun korot nousee voimakkaasti niin silloin ainakaan niinku pitkiä korkosijoituksia ei ole pitänyt olla salkussa ja tilanne taas menee toiseen suuntaan. Sitten kun me lähdetään niinku korot lähtee laskuun tästä näin niin pidemmällä lainoilla on isompi vipu sitten siihen korkojen laskuun, jolloin niin kun on perusteltua laskevassa korkoympäristössä sijoittaa pitkiin korkoihin. Niin tän tyyllisiä niin kun ajatuksia niinku pystytään pystytään niinku varainhoidonllisesti niinku miettimään eli rakentaa niitä strategioita.

Haastateltava 3 painotti myös globaalia hajautusta. Eri maiden sekä maanosien talouden menevät eri sykleissä, ja näin oikealla hajautuksella voidaan päästä hyötymään noususykleistä sekä hajautamaan laskusyklejä pois. Hän ei suositellut myöskään kultaan sijoittamista koska pitkässä juoksussa se ei hänen mukaansa ole voittanut inflaatiota. Haastateltava 2 oli samaa mieltä sanoen, ettei tämän vuosituhannen talouskriiseissä turvasatamana pidetyt omaisuusluokat kuten kulta, ole käyttäytynyt kuin niiden pitäisi, vaan laskeneet muiden omaisuusluokkien mukana. Myöskään haastateltava 4 ei nähnyt kultaan sijoittamista järkevänä, sillä toisin kuin muut vaihtoehtosijoitukset, kulta ei tuota itsessään mitään vaan on enemmän spekulatiivinen ja niukkuuteen perustuva omaisuusluokka.

### 4.1.3 Salkun mittarit

Kaikki haastateltavat mittasivat salkkunsu betaa, volatilitteettiä sekä Sharpen lukua. Haastateltava 2 painotti, että on tärkeää verrata salkkua oikeaan vertailuindeksiin.

Mutta aika usein usein sitten kun on aktiivinen managerointi, niin sitten joudutaan vähän niinku rakentamaan sitä vertailuindeksiä, jotta niistä saadaan niinku vertailukelpoiset, ettei verrata niinku omenoita päärynöihin. Eli hyvä esimerkki on vaikka se että että jos niin kun vähän niinku viety vähän äärimmilleen esimerkki, mutta moni sijoittaja vertaa niinku omaa SUOMI salkkuunsa vaikka hex 25 ja ja sitten siellä on vaan niinku 5 yhtiötä ja sitten sanoa että mä oon helvetin anteeksi. Mä vaan niinku tosi hyvä sijoittaja mutta mutta ei ei osaa sitten niinku sitä riskiä niinku mitoittaa oikein ja ja sitten kun miettii niin kun instituutiopuolella ja myös yksityispuolella niin niin kyllähän näitä pitää niinku pystyä niinku vertailemaan.

Yksi haastateltavista kertoi heidän varainhoitotiiminsä seuraavan myös hieman erikoisempia tunnuslukuja kuten information ratiota sekä tracking erroria. Haastateltava 1 laski myös etukäteen salkkunsu mahdollisten tulevien sijoitusten vaikutusta salkun betaan ja pystyi näin arvioimaan, miten sijoitus tulee vaikuttamaan salkkuun. Hän pyrki seuraamaan hyvin tarkasti s&p 500 indeksin betaa.

Haastateltava 4 taas vertasi asiakkaille heidän mallinsa mukaan rakennettua salkkua maailman osakemarkkinaindeksiin. Hän perusteli maailman osakemarkkinaindeksin käytön vertailuindeksinä Hendrik Bessembinderin tutkimukseen, jossa todettiin että 4 % osakkeista tekee 90 % pörssin tuottoista sekä että 50 % yhtiöistä ei tuota sijoittajilleen koskaan tuottoa. Siksi heidän mallinsa mukaan tehdyt salkut ovat erittäin laajasti hajautettuja esimerkiksi ETF-tuotteiden sekä rahastojen kautta, koska he eivät halua niihin päätyvän isolla painolla tuottamattomia osakkeita. Jos he tekisivät pelkkää osakepöimintää, hänen mukaansa todennäköisyys tuottamattoman osakkeen joutumiselle salkkuun on suuri.

### 4.1.4 Omaisuusluokkien tuottoriskiprofiilit

Tässä teemassa oli eniten vaihtelua haastateltavien vastauksissa. Haastateltava 1 puhui paljon korko- ja osakesijoitusten eroista Euroopan ja Amerikan välillä. Hänen mukaansa korkojen tuotot ovat hyvin maakohtaisia, ja pitää osata katsoa mistä saa parasta tuottoa vähimmällä riskillä. Tällä hetkellä parasta tuottoa saa Amerikasta. Toisaalta Amerikan osakkeiden arvostustasot ovat korkealla, sekä tulosenusteiden kulmakerroin nousee jyrkästi. Tämä voi kertoa jotakin talouden ylikuumenemisesta. Suomesta haastateltava 1 oli taas seuraava mieltä:

Suomi esimerkiksi on tällä hetkellä niin kun no sanotaan, jos nyt ei, jos nyt ei halpa niin ei se ainakaan kallis ole. Näin voisi niinku muotoilla, mutta sitten eri asia on sitten se, että että miten niihin tulosenusteisiin luottaa, kun suomessa ehkä on sitten kieltää hauska fakta, että meillähän indeksia liidaa niin kun periaatteessa muutama iso nimi niin kun Nordea, Nokia, Kone ja Neste.

Hän pitää myös metsää edelleen relevanttina omaisuusluokkana, joka tulee vielä säilyttämään arvonsa tulevaisuudessakin. Haastateltava 3:n mukaan metsä vaatii isoja sijoitussummia sekä on myös hyvin epälikvidi omaisuusluokka. Haastateltava 2 piti metsää tällä hetkellä liian kalliina, eikä ollut niin vakuuttunut sen tulevaisuuden tuotoista.

Haastateltava 2 myös painotti, että eri omaisuusluokkien arviointi vaatisi enemmän pintaa syvempää analyysiä sekä makrotalouden tietämystä. Työssään hän hyödynsi isojen pankkien tekemiä eteenpäin rullaavia ennusteita sekä historiatietoja. Isoilla pankeilla on matemaattisia malleja, joilla ne pystyvät paremmin mallintamaan suuria kokonaisuuksia. Näitä ennusteita voivat hänen mukaansa varainhoitajat sitten hyödyntää työssään. Varainhoitajien tulee osata lukea, missä taloussuhdanteessa ollaan.

## 4.2 Sijoitussuunnitelmaehdotus 200 000 eurolle 4–7 % tuottovaatimuksella

Esittelen seuraavaksi haastateltavien ehdotukset 200 000 eurolle.

Haastateltava 1:

- Jos on riskinsietokykyä niin 25 % sijoitettavasta pääomasta Amerikan korkomarkkinoille ja 25 % esimerkiksi S&P 500 ETF-tuotteeseen.
- Jos on kiinnostusta niin tällä hetkellä voi rakentaa suomiosakkeista loppuilla rahoilla hajaute- tun suomisalkun. Myös Helsingin pörssin indeksiä seuraava ETF käy. Hänen mukaansa Suomen pörssi ei ole tällä hetkellä halpa, muttei myöskään missään nimessä kallis, toisin kuin Amerikka.
- Kannattaisi myös kaivaa pieniä ja keskisuuria yrityksiä, sieltä voi parhaimmillaan löytyä hyviä kohteita hyvillä arvostustasoilla.

Haastateltava 2:

- Pääpaino korkoihin, tällä hetkellä lyhyisiin yrityslainoihin.
- 80 % pääomasta korkoihin, 20 % osakkeisiin. Korkojen laskiessa siirrytään lyhyemmistä koroista pitempiin valtiolainoihin.
- Tarkastellaan miten korkojen lasku vaikuttaa yritysten arvostukseen. Osakkeissa painote- taan Amerikkaan sen ylivertaisen taloustilanteen vuoksi.
- Vuoden aikana nostetaan osakepaino 80–100 %. Näin saadaan ajallista hajautusta.
- Ei kannattanut Suomeen sijoittamista Suomen pörssin syklisyyden ja huonon taloussuh- danteen vuoksi.

Haastateltava 3:

- Hajautus korkoihin ja osakkeisiin joko 50–50 tai 65–35. Riippuu sijoittajan riskinsietokyvystä.
- Iso paino amerikkalaisiin osakkeisiin, loput hajautetaan globaalisti.
- Koroissa suurin painotus valtionkorkoihin. Myös eri asteisia yrityslainoja voidaan hyödyntää.

Haastateltava 4:

- Kaikki varat metsärahastoon. Tällä pääsee pienimmällä riskillä haluttuun tuottotavoitteen.

### 4.3 Varainhoitajien näkemysten hyödyntäminen

Varainhoitajien näkemykset tarjoavat arvokasta tietoa sijoitusyhtiö X:lle sijoitusstrategian suunnittelussa. Ensimmäinen keskeinen havainto on, että varainhoitajat korostavat markkinatrendeihin ja liikkeisiin liittyvää syvällistä ymmärrystä. Tämä antaa sijoitusyhtiölle mahdollisuuden saada ajan tasalla olevaa markkina-analyysia ja auttaa ennakoimaan mahdollisia muutoksia. Lisäksi heiltä kuulee yllättävistä tavoista, millä on perinteiset omaisuusluokat kuten metsärahasto saatu tuottamaan lisäarvoa omistajille megatrendejä hyödyntäen. Tässä haastateltava 4 havainto tavasta millä metsärahastoille saadaan mahdollista lisätuottoa tuulivoimasta:

Sil on se perusmetsänhoito, mutta sen lisäksi sitä voidaan tuulivoimayhtiöille vuokrata sitä maata, josta me saadaan lisätuottoa sinne metsään vielä vielä ja tota meillä on kanssa tässä aika mielenkiintoinen, niin kun yhteistyökuvio, koska meillä on molemmat rahastot, meillä on metsärahasto ja sitten meillä on uusituvan energianrahasto eli tässä on 2 jotka voittaa elikkä meidän uusiutuva energiarahasto maksaa ihan markkinahintaista tota vuokraa tälle meidän metsärahastolle, jolloin jolloin se nousee nousee ikään kuin se metsä metsämaan tuotto

Varainhoitajilla on myös valtava kokemus alalta. Kaikilla varainhoitajilla oli yhteinen ymmärrys siitä, että sijoittajat arvioivat oman riskiprofiilinsa usein väärin, yleensä yläkanttiin. Tämä johtaa haastateltava 2:n mukaan siihen, että kun osakkeet laskevat 20 % niin alkaa puhelin soimaan ja kysytään mitä tehdään. He kaikki painottivat myös ajan ja pitkäjänteisyyden tärkeyttä.

Kaikkien haastattemieni varainhoitajien näkemykset tarjoavat sijoitusyhtiö X:lle tärkeitä suuntaviivoja sijoitusstrategian suunnitteluun. Huolellinen markkina-analyysi, riskienhallinta, yksilöllisten tarpeiden huomioiminen ja strategian jatkuva päivittäminen ovat avainasemassa, kun pyritään kehittämään sijoitusyhtiölle strategiaa, ja parhaiten näitä ominaisuuksia löytyy varainhoitajilta.

### 4.4 Tulosten yhteenveto

Suurin osa haastateltavista korosti Yhdysvaltain valtiolainojen korkotuoton houkuttelevuutta nykyisessä markkinatilanteessa, erityisesti jos sijoitusta pystyy pitämään koron maturiteettiin asti. He näkivät Yhdysvaltojen korkojen tarjoavan parempaa tuotto-riskisuhdetta kuin muut

sijoitusvaihtoehdot. Haastateltava 2:n mainitessa lyhyen aikavälin houkuttelevuuden yritysainoille, hän korosti, että pidemmällä sijoitushorisontilla olisi harkittava myös pitkäaikaisempia valtiolainoja.

Ajan merkitys nousi esiin riskienhallinnassa, kun kaikki haastateltavat painottivat, että mitä pidempi sijoitushorisontti, sitä suurempi osakepaino voi olla salkussa. Aika toimii tasoittavana tekijänä lyhyen aikavälin markkinavaihteluissa. Lisäksi pitkä sijoitusaika kasvattaa epälikvidien omaisuusluokkien, kuten metsän tai listaamattomien yritysten, houkuttelevuutta.

Riskiprofiilin merkitys korostui haastateltava 3:n mukaan, ja sijoittajan tuli löytää itselleen sopiva riskinsietokyky ja huomioida sijoitusajankohta strategian muotoilussa. Haastateltavat painottivat myös kotimaan markkinoiden tuntemuksen tärkeyttä, vaikkakin tämä vaatii huolellista analyysiä ja hajauttamista eri toimialoille riskin vähentämiseksi.

Yhteenvetona kaikki haastatellut korostivat sijoittajan tarvetta arvioida oma riskinottohalukkuutensa ja määrittää selkeä sijoitusaika. Sijoitussuunnitelman tulisi olla joustava ja päivitettävissä vastaamaan markkinoiden muutoksiin ja sijoittajan tavoitteisiin.



## 5 Pohdinta

### 5.1 Johtopäätökset tuloksista

Opinnäytetyöni tavoitteena oli selvittää varainhoitajien näkemyksiä sijoitusmarkkinoista ja hyödyntää näitä näkemyksiä sijoitusyhtiön sijoitusstrategian suunnittelussa. Tavoitteisiin kuului myös hankkia tietoa erilaisten sijoitusinstrumenttien houkuttelevuudesta, ajan merkityksestä sijoitushorisontissa, eri omaisuusluokkien ominaisuuksista sekä riskienhallinnan periaatteista. Haastattelujen perusteella onnistuin keräämään arvokasta tietoa varainhoitajien näkemyksistä eri sijoitusinstrumenteista, markkinoista ja strategioista. Varainhoitajien kokemus ja syvälinen ymmärrys markkinatrendeistä tarjosi arvokasta tietoa, jota voidaan hyödyntää sijoitusyhtiö X:n sijoitusstrategian suunnittelussa.

Päätulokseksi voidaan nostaa salkun oikean allokaation tärkeys sekä ajan merkitys salkun riskituottosuhteessa. Lyhyelle sijoitushorisontille varainhoitajat suosittelivat mahdollisimman suurta korkopainoa. Varsinkin jos sijoitetulle pääomalle on lähitulevaisuudessa tarvetta, voi suuri salkun suuri osakepaino pahimmillaan tarkoittaa pääoman menettämistä, jos joutuu realisoimaan sijoitukset laskumarkkinan aikana. Maailman tunnetuimmalla sijoittajalla Warren Buffetilla onkin sijoittamiseen kaksi tärkeintä sääntöä: 1. Älä milloinkaan menetä rahaa. 2. Älä unohda ensimmäistä sääntöä (Seppo Saario, 241). Haastattelussa nousi toisinaan esille varainhoitajien kokemus siitä, että riskit pääoman menettämiseen ovat suuret varsinkin osakemarkkinoilla. Tämä johtuu varmasti osakkeiden yleisestä riskisyydestä, kun korkotuottoihin vaikuttaa käytännössä vain vallitseva korkotaso (Bogle 2007, 168). Mitä pidemmästä sijoitusajasta haastatteluissa puhuttiin, sitä suurempaa osakepainoa varainhoitajat suosittelivat. Aika sekä korkoa korolle ilmiö tekevätkin osakkeista pitkällä aika-avakavälillä tuottoisimman omaisuusluokan, sillä riittävän pitkä sijoitusaika hajauttaa pois epäsymmetrisen sekä symmetrisen riskin (Bogle 2017, 53). Lisäksi pitkällä aikavälillä osakkeet ovat olleet helposti tuottavin omaisuusluokka, vuonna 1802 pörssiin sijoitettu yksi dollari kasvoi vuoteen 1997 mennessä 7,47 miljoonaan dollariin eli keskimäärin 8,4 prosenttia vuodessa, kun vastaavasti valtion obligaatioihin sijoitettu dollari kasvoi samassa ajassa 10744 dollariin eli 4,8 prosenttia vuodessa ja kultaan sijoitettu dollari 13 dollariin eli noin 1,3 prosenttia vuodessa. (Saario 2007, 19–20.)

Kolme varainhoitajaa suositteli myös maantieteellistä hajautusta. Houkuttelevimpana markkinana nähtiin silti Amerikka. Heidän mukaansa tämä päätös hajautuksessa johtuu Amerikan vahvasta taloustilanteesta verrattuna Eurooppaan sekä Kiinaan. Eri alueiden taloudet etenevätkin sykleissä ja näin maantieteellisellä hajautuksella voidaan hyödyntää tuottavia maanosia samalla hajauttaen talouden alasuhteessa oleviin maanosiin, jotka aikanaan nousevat taas tuottamaan enemmän (Poppankki, 2021.)

Yhtenä huomiona nousi varainhoitajien näkemys siitä, kuinka sijoittajan tulee tunnistaa oma riskiprofiilinsa. Haastateltava 2:n mukaan ihmiset hyvin usein vielä yliarvioivat sen, ja panikoivat kun kurssit laskevat paljon ja heidän sijoituksensa tuottavat huomattavasti tappiota. Samoilla linjoilla on myös Jukka Oksaharju, jonka mukaan sijoittajan on mahdoton tunnistaa omaa riskiprofiiliaan, ennen kuin on kokenut omista sijoituksistaan markkinaheilahteluita. Ihmiset myös yliarvioivat monesti omaa riskinsietokykyään. (Kuhlampi 2023.) Varainhoitajilla on pitkä kokemus sijoitusmarkkinoista, joten he voivat myös kertoa kokemuksiaan ja suositella matalamman riskin tuotteita, joita sijoittaja ei välttämättä ole osannut harkita. Eräänä esimerkkinä voidaan pitää haastateltava 4:n suosittelemaa metsärahastoa, joka oli haastateltavan mukaan samalla tasolla kuin hyvälaatuiset yrityslainat, mutta tuottoa oli vuonna 2023 jo 8 % ja vuotuinen tuottotavoite 5 %.

Tulokset korostavat pitkäjänteisen sijoitusstrategian merkitystä. Sijoittajien tulisi varainhoitajien mukaan ottaa huomioon ajan vaikutus sekä mahdollisuus hyödyntää pitkää sijoitushorisonttia osakepainon optimoimiseksi ja lyhyen aikavälin markkinavaihteluiden tasoittamiseksi. Tulokset viittaavat siihen, että tietyt epälikvidit omaisuusluokat, kuten metsä, voivat tarjota houkuttelevan tuotto-riskisuhteen pitkällä aikavälillä. Strategisessa suunnittelussa tulisi harkita näihin omaisuusluokkiin hajauttamista. Varainhoitajien näkemykset ja kokemus antavat arvokasta tietoa markkinatrendeistä ja voivat toimia hyödyllisenä resurssina sijoitusyhtiölle päätöksenteossa. Yhteistyö varainhoitajien kanssa voi tuoda syvällisempää ymmärrystä markkinoista.

Haastatteluista saaduilla tuloksilla pystyin tekemään sijoitusyhtiö X:lle useamman sijoitussuunnitelmaehdotuksen. Uutena asiana haastatteluista opittuna hyödynsin sijoitusajan merkitystä allokaatioon sekä riskiprofiileja ja näiden avulla voin tehdä eri aikajänteille erilaisia hajautusehdotuksia. Tarkoituksena oli tehdä alun perin vain yksi sijoitussuunnitelmaehdotus, mutta koska tämä asia nousi niin paljon esille haastatteluissa, päätin hyödyntää oppimaani ja tehdä useamman sijoitussuunnitelman.

## **5.2 Opinnäytetyöprosessin onnistumiset sekä epäonnistumiset**

Opinnäytetyössä onnistutuini parhaiten aikataulutuksessa. Minulla oli tavoitteena saada opinnäytetyö suurin piirtein valmiiksi joulukuun 15. päivään mennessä. Tässä onnistuini ilman suurempaa loppurutistusta. Pysyin myös alun perin laaditussa rajauksessa ja saavutin sille asetettamani tavoitteet. Suurimmat epäonnistumiset koskivat haastatteluista. En ollut aiemmin tehnyt haastattelua ja tämä näkyi varmasti ensimmäisissä haastatteluissa jännityksenä. Lisäksi haastateltavien saaminen ja aikataulujen sovittaminen yhteen osoittautui haasteelliseksi ja aiheutti ajoittain viivästyksiä aikatauluihin. Ratkaisuna aikatauluongelmiin toimi vain ajoittainen suurempi työnteko opinnäytetyön eteen ja sen hyväksyminen, ettei se aina voinut edetä haastattelujen puutteen vuoksi. Haastateltavien hankkimisprosessi olisi kannattanut käynnistää vielä aikaisemmin kuin itse sen tein, vaikka

koin kuukauden jo aika pitkäksi ajaksi niistä sopimisen aloittamiseen. Tällä tavalla olisin myös voinut saada useampia haastateltavia.

### 5.3 Jatkokehittämisideat

Tutkimukseen olisi ollut hyvä ottaa huomioon myös yli sukupolvien jatkuva sijoittaminen ja sen vaikutus sijoitusstrategiaan sekä verotus. Molemmat ovat hyvin oleellisia osia sijoitusyhtiöiden toiminnassa, mutta niiden tutkiminen olisi laajentanut opinnäytetyötä kohtuuttomasti. Lisäksi tutkimukseen olisi ollut mielenkiintoista ottaa ns. asiakasnäkökulma, eli sijoitusyhtiön omistajien mielipiteet varainhoitajien ehdotuksista. Varainhoitajien ehdotuksista olisi voinut koostaa virtuaalisalkut ja verrata jollakin aikajaksolla niiden tuottoja. Näillä jatkokehittämisideoilla voitaisiin syventää ymmärrystä varainhoitajien näkemyksistä sekä sijoitusehdotusten syistä. Niistä voitaisiin saada myös käytännönläheisempää tietoa sijoitusstrategioiden suunnittelusta sekä toteuttamisesta.

### 5.4 Oman oppimisen arviointi

Oma oppimiseni liittyi lähinnä tutkimukselliseen puoleen sekä haastattelujen toteuttamiseen. Minulla oli jo kohtalainen ymmärrys sijoitusalan teorioista, joka toki syveni opinnäytetyöprosessin aikana. Eniten opin silti, mitä kaikkea tutkimustyön tekeminen vaatii sekä miten tutkimus toteutetaan. Lisäksi mielestäni haastattelujen edetessä kehityin myös haastattelijana ja viimeinen haastattelu meni mielestäni jo huomattavasti paremmin kuin ensimmäinen. Lisäksi opin haastatteluista paljon uutta asiaa, mitä ei välttämättä sijoituskirjallisuudesta ole voinut oppia, vaan ne ovat enemmän kokemuksesta opittuja asioita. Yleisesti ottaen, tutkimuksen ja haastatteluiden kautta olen saanut syvempää tietoa sijoitusmaailmasta ja varainhoitajien näkemyksistä, mikä voi olla hyödyllistä oman sijoitusstrategiani kehittämisessä ja yleisessä talousosaamisessa.

### 5.5 Tutkimuksen luotettavuus ja eettisyys

Reliabiliteetti ja validiteetti ovat käsitteinä peräisin kvantitatiivisesta tutkimuksesta, jossa korostetaan tutkimuksen objektiivisuutta ja toistettavuutta. Kuitenkin myös laadullisessa tutkimuksessa luotettavuuteen ja laatuun on kiinnitettävä huomiota. Laadullisissa haastattelututkimuksissa tutkimuksen laatua ja luotettavuutta on tarkkailtava kaikissa sen vaiheissa (Hirsjärvi & Hurme 2008, 184–185). Reliabiliteetilla tarkoitetaan, että haastateltaessa samaa henkilöä kahdella tutkimuskerralla, saadaan sama lopputulos (Hirsjärvi & Hurme 2008, 186). Kuitenkin koska sijoitusmarkkinat ovat jatkuvan muutoksen alla, ei eri ajanjaksona samaa kysymysrunkoa kysyttäessä saada välttämättä samaa vastausta. Pyrin tekemään haastatteluista luotettavia antamalla kaikille haastateltaville samat ennakkolähtötiedot sekä kysymällä kaikki kysymykset samassa järjestyksessä. Lisäksi valitsin haastateltaviksi varainhoitajia erilaisista yhtiöistä, pienestä sijoitusyhtiöstä suureen pankkiin. Näin pyrin saamaan erilaisia näkökulmia haastatteluihin. Lisäksi haastateltavat olivat

hyvin eri ikäisiä. Tutkimuksen otos siis edusti perusjoukkoa kohtalaisen kattavasti, vaikka otos olikin pieni. Tutkimuskysymykset saattoivat olla liian monitulkintaisia, mutta sijoittaminenkin on mielestäni enemmän subjektiivista, sillä kaiken kattavaa talousteoriaahan ei ole pystytty keksimään.

Laadukkuutta voidaan tavoitella etukäteen tekemällä hyvä haastattelurunko, sekä pohtimalla miten teemoja voidaan syventää tai lisäkysymysten muotoja. Lisäksi luotettavuutta voidaan parantaa pitämällä huoli, että haastattelun välineistö on kunnossa ennen haastattelun aloitusta. Tämä voi tarkoittaa esimerkiksi kannettavan tietokoneen sekä kuulokkeiden akkujen lataaminen etukäteen ja nettiyhteyden toimivuuden varmistaminen sekä varayhteys esimerkiksi puhelimesta. (Hirsjärvi & Hurme 184–185.) Haastattelurunko valmistui jo hyvissä ajoin ennen haastattelujen aloitusta. Lisäksi se hyväksyttiin työn toimeksiantajalla eli sijoitusyhtiö X:llä, jotta saisin varmasti oikeat vastaukset tutkimukseen. Pysin myös aina varmistamaan teknologian toimivuuden etukäteen sekä kytkeämään kannettavan tietokoneen virtalähteeseen välttyäkseni haastattelun katkeamiselta.

Vahvistin tutkimuksen luotettavuutta noudattamalla eettisiä tutkimusmenetelmiä. Käytin kaikissa haastatteluissa samaa haastattelurunkoa, mikä varmisti yhtenäisen lähestymistavan tiedonkeruussa. Tämä menettelytapa varmistaa, että kaikki osallistujat altistuivat samankaltaisille kysymyksille, mikä edesauttaa tulosten vertailtavuutta. Haastattelut tallennettiin ainoastaan litteroinnin ajaksi, ja tämän prosessin jälkeen poistin tallenteet, taaten kerätyn tiedon luottamuksellisuuden ja osallistujien yksityisyydensuojan. Nämä käytännöt tähtäävät tutkimuksen eettisten standardien noudattamiseen ja osallistujien oikeudenmukaiseen kohteluun.

## Lähteet

Blomster, H. 2017. Mikä on hedge-rahasto? – 8 eroa perinteiseen rahastoon verrattuna. Luettavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2017/04/hedge-rahasto/>. Luettu: 18.10.2023.

Bogley, J. 2017. The Little Book of Common Sense Investing: The Only Way to Guarantee Your Fair Share of Stock Market Returns. John Wiley & Sons, Incorporated. Luettu 18.10.2023.

Credigo. Korko on lainan hinta – mutta miten se muodostuu? Luettavissa: <https://www.credigo.fi/sanakirja/korko/>. Luettu: 19.10.2023.

Damodaran, A. 2012. Investment Philosophies: Successful Strategies and the Investors Who Made Them Work. Wiley. Luettu: 16.10.2023.

Goldprice. Gold price chart. <https://goldprice.org/gold-price-chart.html>. Luettu 17.11.2023.

Heikinheimo, H. 2023. Hajauttaminen – Miten sijoitukset kannattaa hajauttaa? Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/61939/miten-sijoitukset-kannattaa-hajauttaa/>. Luettu: 16.10.2023.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2009. Tutkimushaastattelu teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Gaudeamus. Helsinki. Luettu 4.10.2023.

Hunt, D. 23.6.2023. A new take on the active vs passive investing debate. Luettavissa: <https://www.morganstanley.com/articles/active-vs-passive-investing>. Luettu: 24.10.2023.

Hyttinen, M. 2016. Luovu ajoittamisesta - tuplaa tuottosi. Talentum Pro. Helsinki. Luettu 13.10.2023.

Inget, M. 7.6.2023. Mikä ihmeen ETF? – Ota haltuun ETF-rahastojen perusteet. Mimmit sijoittaa blogi. Luettavissa: <https://www.mimmitsijoittaa.fi/blogi/mika-ihmeen-etf-ota-haltuun-etf-rahastojen-perusteet>. Luettu: 18.10.2023.

Investopedia. 6.8.2023. Active vs Passive investing: What's the difference? Luettavissa: <https://www.investopedia.com/news/active-vs-passive-investing/>. Luettu: 24.10.2023.

Juhila, K. Teemoittelu. Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/analyysitavan-valinta-ja-yleiset-analyysitavat/teemoittelu/>. Luettu: 24.11.2023.

Jyväskylän yliopisto 2021. Haastattelut. Luettavissa: <https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/aineistonhankintamenetelmat/haastattelut>. Luettu 4.10.2023.

Kallio, A. Litterointi. Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietokirjasto. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/kvaliohjeet/#Viit-tausohje>. Luettu: 24.11.2023.

Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. E. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. 8. uudistettu painos. Alma Talent. Helsinki. Luettu: 27.09.2023.

Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2018. Moderni rahoitus. 10. uudistettu painos. Alma Talent. Helsinki. Luettu: 28.09.2023.

Kuhlampi, K. 17.8.2023. Kuinka tunnistaa oma riskinsietokyky? Oksaharju: Mahdotonta ennen kuin on kokenut heilahteluja oikealla rahalla. Luettavissa: <https://viisasraha.fi/Sijoittaminen/Kuinka-tunnistaa-oma-riskinsietokyky-Oksaharju-Mahdotonta-ennen-kuin-on-kokenut-heilahteluja-oikealla-rahalla>. Luettu: 25.10.2023.

Lepikkö, J. 2021. Treidaa kuin ammattilainen. Nordnet. Luettu: 24.10.2023.

Malkiel, B. 2007. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. Gummerus Kirjapaino Oy. Jyväskylä. Luettu 17.10.2023.

Morningstar 2009. OSA 10: Mitä ovat erikoisrahastot? Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/news/83102/osa-10-mit%C3%A4-ovat-erikoisrahastot.aspx>. Luettu: 18.10.2023.

Myllyoja, N. Volatiliteetti, Sharpen luku ja beta-kerroin. Luettavissa: <https://www.nordnet.fi/fi/opi-uutta/koulu/sijoittamisen-alkeet/volatiliteetti-sharpen-luku-beta-kerroin>. Luettu: 12.10.2023.

Nordnet. 2023a. Apple. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/16118139-apple>. Luettu: 3.11.2023.

Nordnet. 2023b. Lehto Group. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/16324031-lehto-group>. Luettu: 3.11.2023.

Nordnet. 2023c. Ålandsbanken lyhyt yrityskorko. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/rahastolistat/16802660-alandsbanken-lyhyt-yrityskorko>. Luettu 12.11.2023.

Nordnet. 2023d. S-Pankki Euro Valtionlaina Korko A. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/rahastolistat/16802476-s-pankki-euro-valtionalaina>. Luettu 12.11.

Nordnet. 2023e. S&P 500 ETF TRUST ETF. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/etf-listat/16116798-sp-500-etf>. Luettu 19.11.2023.

Nordnet. Monimutkaiset rahastot. Luettavissa: <https://www.nordnet.fi/fi/info/tietamystesti/monimutkaiset-rahastot>. Luettu: 17.10.2023.

OP Media 2020. Alueellinen hajauttaminen vahvistaa sijoitusten tuotto-odotuksia. Luettavissa: <https://www.op-media.fi/sijoittaminen/osakesijoittaminen/alueellinen-hajauttaminen-vahvistaa-sijoitusten-tuotto-odotuksia/>. Luettu 11.10.2023.

Paasi, M. 2020. Maailman parhaat ETF-rahastot? Luettavissa: <https://www.nordnet.fi/fi/opi-uutta/koulu/etf/maailman-parhaat-etf-rahastot>. Luettu: 20.10.2023.

Pankkiasiat. Varianssi. Luettavissa: <https://pankkiasiat.fi/varienssi>. Luettu: 17.10.2023.

Pankkiasiat. Volatiliteetti. Luettavissa: <https://pankkiasiat.fi/volatiliteetti>. Luettu: 17.10.2023.

Pop-pankki. 15.12.2021. Maantieteellinen hajauttaminen suojaa salkkuasi ja vakauttaa tuottoja. Luettavissa: <https://www.poppankki.fi/blogi/maantieteellinen-hajauttaminen-suojaaja-salkkuasi-ja-vakauttaa-tuottoja>. Luettu: 17.11.2023.

Puttonen, V. & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. 5. uudistettu painos. Talentum. Helsinki. Luettu: 26.09.2023.

Pörssisäätiö. Hajauttaminen. Luettavissa: <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/hajauttaminen/>. Luettu 18.10.2023.

Saario, S. 2001. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 8. uudistettu painos. Werner Söderström Oy. Helsinki. Luettu: 26.09.2023.

Saloheimo, V. 2021. Tiedosta sijoittamisen riskit. Luettavissa: <https://viisasraha.fi/Oma-talous/Tiedosta-sijoittamisen-riskit2>. Luettu: 16.10.2023.

Salkunrakentaja.fi. Allokaatio – yksi sijoittajan tärkeimmistä päätöksistä. Luettavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2015/06/allokaatio-on-yksi-sijoittajan-tarkeista-paatoksista/>. Luettu: 12.10.2023.

Salkunrakentaja.fi Metsäsijoittamisen vaihtoehdot. Luettavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2021/09/metsasijoittamisen-vaihtoehdot/>. Luettu 27.09.2023.

Sijoittaja.fi. Hajauttaminen – Miten sijoitukset kannattaa hajauttaa? Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/61939/miten-sijoitukset-kannattaa-hajauttaa/>. Luettu: 12.10.2023.

Sijoittaja.fi. Metsä sijoituskohteena. Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/26571/metsa-sijoituskohteena/>. Luettu 27.09.2023.

Sijoittaja.fi. Pörssi. Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/porssi/>. Luettu: 27.09.2023.

Sijoittaminen.com. Raaka-aineisiin sijoittaminen. Luettavissa: <https://www.sijoittaminen.com/raaka-aineet>. Luettu 27.09.2023.

Summarum. Kulta sijoituskohteenä. Luettavissa: <https://www.summarum.fi/sijoittaminen/kulta-sijoituskohteenä/>. Luettu: 19.10.2023.

Summarum. Metsärahasot ja metsä sijoituskohteenä. Luettavissa: <https://www.summarum.fi/sijoittaminen/metsarahastot-sijoituskohteenä/>. Luettu: 19.10.2023.

Suomen kultareservi. Kulta sijoituskohteenä: uhka vai mahdollisuus? Luettavissa: <https://suomenkultareservi.fi/kannattaako-kultaan-sijoittaa/>. Luettu 27.09.2023.

Tradingview. S&P 500 Index. <https://www.tradingview.com/chart/U9zOUQuV/?symbol=SP%3ASPX>. Luettu: 19.10.2023.

United Bankers. Metsärahasot. <https://unitedbankers.fi/fi/palvelut-ja-tuotteet/rahasot/ub-metsa/>. Luettu 10.11.2023.

.



## Liitteet

### Liite 1. Teemahaastattelurunko

1. Kauan olette toimineet varainhoitajana?
2. Miten päädyitte alalle?
3. Millaisia strategioita voidaan käyttää riskienhallintaan eri sijoitushorisonteilla? Esimerkiksi 5 ja 20 vuotta.
4. Millä keinoin voidaan saavuttaa haluttu 4–7 % vuosituotto?
5. Mitä mittareita käytätte arvioimaan salkun tuottoriski profiilia?
6. Miten arvioisitte eri reaaliomaisuusluokkien, kuten osakkeiden, korkojen ja metsän, tuotto-riski-profiileja?
7. Millaisia sijoitussuunnitelmaehdotuksia teillä olisi vapautuvalle 200000 euron pääomalle?