



Arvosijoittaminen Helsingin pörssissä 1.1.2019-31.12.2021

Anton Mustonen

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Amk-opinnäytetyö

2024

Tiivistelmä

| |
|---|
| Tekijä(t) Anton Mustonen |
| Tutkinto Tradenomi |
| Raportin/Opinnäytetyön nimi Arvosijoittaminen |
| Sivu- ja liitesivumäärä 36+3 |
| <p>Opinnäytetyö käsittelee pörssiosakemarkkinoita ja etenkin arvosijoittamisen näkökulmasta. Teoria osuudessa perehdytään monipuolisesti osakemarkkinoiden perusteemoihin, joita ovat; kuinka sijoittaminen osakemarkkinoihin tapahtuu, mitä kannattaa huomioida, oleellisia tunnuslukuja mitä voi käyttää hyväksi, osakemarkkinoiden historiaa, eri sijoitusstrategioita mitä voi hyödyntää ja arvosijoittaminen.</p> <p>Kvantitatiivinen tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, onko arvosijoittamalla mahdollista saada ylituottoa pörssi-indeksiä vastaan. Helsingin pörssiin tehdyn tutkimukseen valittiin Benjamin Grahamin strategiasta modifioidun aggressiivisen arvosijoittajan sijoitusstrategian Helsingin pörssissä ja sen suoriutumista indeksiä vastaan vuosina 2019-2021. Osakesalkkuun valittiin kolmen kriteerin perusteella osakkeet arvosalkkuun ja sen kehitystä seurattiin Helsingin pörssi-indeksiä vastaan.</p> <p>Tietoperusta käsittelee oleellisia käsitteitä ja teemoja, mitä sijoittamiseen ja osakemarkkinoihin kuuluu. Lisäksi käydään perustaa, kuinka sijoittaminen itsessään on mahdollista. Myös sijoittamisen teoriaa käydään läpi taulukoita hyväksi käyttäen. Lopuksi käsittelen muutamaa eri sijoitusstrategiaa ja itse arvosijoittamisen historiaa, keskeisiä käsitteitä, tunnuslukuja ja tapoja löytää arvoa.</p> <p>Tuloksista selviää, kuinka valittu sijoitusstrategia pärjasi indeksiä vastaan. Lisäksi yksittäisten osakkeiden menestykseen paneudutaan, jotta selviää, kuinka paljon osakkeet ovat vaikuttaneet salkun menestykseen.</p> |
| Asiasanat Arvosijoittaminen, osakemarkkinat, arvonmääritys ja pörssi. |

Sisällys

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | Johdanto | 1 |
| 2 | Sijoittaminen pörssiosakkeisiin | 2 |
| 2.1 | Arvopaperipörssi ja pörssiosake | 2 |
| 2.2 | Kuinka sijoittaa pörssiosakkeisiin | 2 |
| 2.3 | Tutkitusti kannattavin..... | 4 |
| 2.4 | Yrityksen ja osakkeen arvonmäärittäminen | 5 |
| 2.5 | Korkoa korolle -ilmiö..... | 8 |
| 3 | Mihin kannattaa perehtyä ennen kuin sijoittaa osakkeisiin | 10 |
| 3.1 | Riski | 10 |
| 3.1.1 | Maantieteellinen riski | 10 |
| 3.1.2 | Valuuttariski | 11 |
| 3.1.3 | Toimialariski..... | 11 |
| 3.1.4 | Likviditeettiriski..... | 12 |
| 3.2 | Tunnuslukuja ja käsitteitä | 12 |
| 3.2.1 | Osakekurssin muutosherkkyys..... | 12 |
| 3.3 | Osinko..... | 13 |
| 3.4 | P/E-luku | 15 |
| 3.5 | Quick ratio..... | 15 |
| 4 | Sijoitusstrategiat..... | 17 |
| 4.1 | Kasvusijoittaminen | 17 |
| 4.2 | Päiväkauppa | 18 |
| 4.3 | Osakerahastosijoittaminen | 19 |
| 4.4 | ETF sijoittaminen indeksiin..... | 21 |
| 5 | Arvosijoittaminen | 23 |
| 5.1 | Benjamin Graham | 23 |
| 5.2 | Mitä arvosijoittaminen on..... | 24 |
| 5.3 | Arvoyhtiöt..... | 26 |
| 5.4 | Arvo- vai kasvuyritykset..... | 26 |
| 6 | Saadaanko aggressiivisella arvosijoitusstrategialla ylituottoa suhteessa Helsingin pörssi- indeksiin aikavälillä 1.1.2019-31.12.2021 | 29 |
| 6.1 | Tutkimuksen tavoite | 29 |
| 6.2 | Tutkimuksen toteutus | 29 |
| 6.3 | Tutkimusaineisto | 29 |
| 6.4 | Luotettavuus..... | 30 |
| 7 | Tutkimus..... | 31 |

| | | |
|-----|------------------------------------|----|
| 7.1 | Arvosalkun osakepoiminta..... | 31 |
| 7.2 | 2019..... | 32 |
| 7.3 | 2020..... | 33 |
| 7.4 | 2021..... | 34 |
| 7.5 | Osinkotulot..... | 35 |
| 8 | Johtopäätökset..... | 37 |
| | Lähteet..... | 38 |
| | Liitteet..... | 40 |
| | Liite 1. Yhtiöiden P/B-luvut | 40 |
| | Liite 2. Osinkoistoria | 43 |
| | Liite 3. Quick ratio..... | 45 |

1 Johdanto

Tutkimukseni käsittelee modifioidun aggressiivisen arvosijoittajan sijoitusstrategian Helsingin pörssissä ja sen suoriutumista indeksiä vastaan vuosina 2019-2021. Lisäksi käyn läpi teoriaosuuden aikana oleellisia käsitteitä ja teemoja sijoittamisesta ja osakemarkkinoista, sekä muutamia muita sijoitusstrategioita, jotta lukija pääsee tutustumaan hieman myös vaihtoehtoisiin strategioihin. Tämä varmistaa sen, että lukija ymmärtää tutkimuksessa läpikäytävät kohdat. Tutkimuksen kohteena ovat etenkin henkilöt, joille sijoittaminen on uusi ilmiö ja haluaa tutustua sijoitusstrategioihin ja myös henkilöt, jotka haluavat tutustua modifioidun aggressiivisen arvosijoittajan sijoitusstrategiaan.

Tutkimus on kvantitatiivinen eli määrällinen. Valitsin kyseisen tutkimusmenetelmän, koska se antaa parhaat työkalut osakekurssien työstämiseen. Tällöin kurssien kehityskäyrät määrittävät tutkimuksen tuloksen, eikä puolueellisuus pääse paistamaan tutkimuksen lopputuloksista. Lähdeaineistona minulla on monipuolisesti teoriaosuudessa kirjallisuutta sekä verkkosivuja, joiden pohjalta tarvittavat käsitteet ovat tutkimusta ennen käsitelty. Tutkimuksessa aineistona on käytetty osakekursseja ja niiden tunnuslukuja, jotka on kerätty kauppalehden ja Nasdaqin sivuilta. Tutkimus rajautuu Helsingin pörssissä listautuneisiin osakkeisiin. Tutkimuksessa oli mukana 124 osaketta. Muutama puuttui sen takia, että ne ovat poistuneet Helsingin pörssistä, enkä löytänyt luotettavia kursseja ja/tai tunnuslukuja.

Opinnäytetyö on rajattu pörssilistautuneisiin osakkeisiin, mutta teoriaosuudessa käyn läpi myös pintapuolisesti myös muita sijoitusinstrumentteja. Tutkimus rajautuu Helsingin pörssissä listautuneisiin osakkeisiin.

Koronaviruksen jälkeisenä maailmanaikana lainojen korot ovat nousseet, inflaatio on noussut ja yleinen epävakaus osakemarkkinoilla ovat olleet suurinta sitten vuoden 2009 finanssikriisin. Tämän seurauksena osakesijoittamisen yksi perinteisimmistä strategioista herätti mielenkiintoni. Arvosijoittaminen on tutkitusti korkeamman korkotason aikana hyvä valinta sijoitusstrategiaksi. Tutkimusta tehdessä valitettavasti korkotasot eivät olleet vielä nousseet, mutta se antaa osviittaa, onko arvosijoittamalla mahdollista saada tuottoa pörssi-indeksiä vastaan.

2 Sijoittaminen pörssiosakkeisiin

Sijoittamalla pörssiosakkeisiin tasaisesti ja pitkällä aikavälillä on mahdollista kasvattaa vaurautta tehokkaasti. OMX Helsinki GI -indeksi on kokonaistuottoindeksi, jonka tuottolaskennassa otetaan huomioon osinkotuotot, on kasvanut aikavälillä 31.12.1998-31.12.2021 keskimäärin 7,7 prosenttia vuodessa. Tämä tarkoittaa kokonaisuudessaan sitä, että sijoitettu pääoma on kasvanut 23 vuoden aikana noin 5,5 kertaiseksi. Kyseisen 23 vuoden aikana tuottoa syntyi 17 vuoden aikana ja tappiota 6 vuoden aikana (Sijoittaja, 2022). Pörssi kurssit ovat arvaamattomia ja tappiollisia kausia tulee varmasti historian perusteella. Sijoittamista kannattaakin harrastaa pitkällä aikavälillä ja käyttäen hyväksi tiedolla haettua etua. Lisää lähde teet

2.1 Arvopaperipörssi ja pörssiosake

Arvopaperipörssillä tarkoitetaan kauppapaikkaa, jossa käydään kauppaa arvopapereilla eli osakkeilla. Kaupankäynti pörssissä on säänneltyä ja sitä valvotaan jatkuvasti. Se on turvallista, transparenttia ja nopeaa (Saario 2016, alaluku Arvopaperipörssi ja pörssiosake). Kauppaa voi käydä myös muilla sijoitusinstrumenteilla, kuten ETF:illä, valuutoilla, joukkovelkakirjalainoilla, johdannaissojimuksilla ja raaka-aineilla (Sijoittaja).

Rahoitusmarkkinoiden tarkoitus on yhdistää alijäämäsektori ja ylijäämäsektori siten, että ylimääräiset varat saadaan tehokkaaseen käyttöön ja tämä periaate toteutuu arvopaperipörssissä. Tämän takia yritykset hakeutuvat pörssiin, jotta saadaan varoja kasvuun tai muihin tarpeisiin mitä yrityksellä on. Yrityksen liittyttyä pörssiin, se aloittaa osakkeiden myynnin. Pörssiosake on pieni osa yhtiötä, jonka voi omistaa kuka tahansa, joka käy kauppaa pörssiosakkeilla. Osakeanneissa yhtiöt myyvät osakkeita, jotka ostetaan pörssissä johonkin hintaan. Osakeanteja pidetään sen takia, että yhtiöt tarvitsevat rahoitusta kasvatavoitteiden toteuttamiseen. Tällöin yhtiö ei tarvitse välttämättä velkarahoitusta. Osakkeilla käydään kauppaa tämän jälkeen jälkimarkkinoilla, jolloin kaupankävijät voivat ostaa ja myydä osakkeita tarpeen mukaan (Knüpfer ja Puttonen 2018, luku 3.1).

2.2 Kuinka sijoittaa pörssiosakkeisiin

Digitalisaation myötä pörssisijoittaminen on helpottunut huomattavasti, sillä osakekauppoja voi tehdä esimerkiksi tietokoneella tai puhelimella internetin välityksellä. Tätä varten on esimerkiksi sovelluksia, joiden avulla voi käydä kauppaa puhelimen välityksellä. Myynti- sekä ostotoimeksiantoja voidaan tehdä reaaliaikaisten tarjousten perusteella, eli välittäjän sivuilla näkyvät hinnat, joihin voi tarttua. Myös tarjouksen tekeminen itse valitulla hinnalla onnistuu, mutta se ei välttämättä toteudu

tai siinä voi kestää kauan ennen, kuin se toteutuu. Kaupankäynti on myös mahdollista käytännössä minne vain.

Pörssiosakkeisiin sijoittaminen vaatii asiakastilin perustamisen rekisteröidylle pörssivälittäjälle. Finanssivalvonta on vastuussa pörssimarkkinoilla käydyistä kaupoista, joten sen tavoitteena on pitää markkinat vakaina ja luotettavina. Kauppaa saa käydä vain rekisteröidyt pörssivälittäjät. Asiakassopimuksen myötä henkilö pystyy perustamaan arvo-osuustilin. Arvo-osuustili toimii ikään kuin pankkitilinä, jonka kautta asiakas kykenee käymään kauppaa osakkeista ja säilyttämään niitä tilillä. Arvo-osuustilin lisäksi asiakkaalle avataan rahatili. Sen välityksellä rahat liikkuvat talletusten ja pörssikauppojen myötä (Saario 2016, luku 2). Arvo-osuustilillä ei ole talletusrajaa. Mikäli arvo-osuustililtä myy osakkeita tai saa osinkoa, pitää niistä maksaa veroa. Myyntivoitoista ja osinkotuloista peritään vuosittain veroja. Riippuen voiton määrästä veroja maksetaan 30–34 prosenttia myyntivoitoista ja osingoista 25,5-28,9 prosenttia. Osingosta veronalaista tuloa on 85 prosenttia, minkä takia veron osuus ei ole tarkalleen 30 tai 34 prosenttia (Vero 2024). Mikäli sijoittaja käyttää elämiseen osinkotuloja tai ei muuten vaan sijoita niitä uudestaan, on arvo-osuustili kannattavampi matalamman osinkoverotuksen takia verrattuna osakesäästötiliin.

Toinen keino sijoittaa osakesijoittamiseen on osakesäästötilin kautta. Osakesäästötili on kannattavampi ratkaisu sijoittajalle, jonka sijoitushorisontti on yli 5 vuotta. Osakkeiden myynnistä tai osinkotuloista ei makseta veroja ennen, kuin tililtä nostetaan varoja. Poikkeuksena ulkomaisista osakkeista saatavasta osingosta on maksettava lähdevero niiden kotimaahan. Se on yleensä 15 prosenttia kuten esimerkiksi Yhdysvalloissa. Osakesäästötili on tämän perusteella kannattava, jos tavoitteena on sijoittaa uudestaan myyntivoitot ja osingot, sillä verot maksetaan vasta, kun varat nostetaan tililtä (Nordnet). Näin ollen korkoa korolle -ilmiö mahdollistaa suuremmat tulevaisuuden voitot, koska suurempi sijoitus pääoma saa kasvaa korkoa sen sijaan, että myyntivoittoa tehdessä vähennettäisiin verot. Vuodesta 2024 osakesäästötilille voi tallettaa enintään 100 000 euroa, mutta tilin arvo saa kasvaa sen yli. Osakesäästötilejä ei saa olla enempää kuin yksi henkilöä kohden. Mikäli useampia tilejä löytyy ilman hyvää syytä, joutuu ylimääräisistä tileistä maksamaan 10 euroa per tili jokaista päivää kohden (Vero 2024).

| Miten sijoitat? | Arvo-osuustili (AOT) | Osakesäästötili (OST) |
|---|----------------------|-----------------------|
| Sijoitushorisontti alle 5 vuotta | ✓ | ✗ |
| Pitkä sijoitushorisontti | ● | ✓ |
| Suomalaiset osinko-osakkeet | ✗ | ✓ |
| Ulkomaiset osinko-osakkeet | ✓ | ● |
| Sijoitat osingot uudelleen | ✗ | ✓ |
| Aiot nostaa osingot ulos salkusta elämiseen tms. | ✓ | ✗ |
| Haluat hyödyntää osakkeita heti tai myöhemmin kaupankäyntiluoton vakuutena | ✓ | ✗ |
| Haluat joskus lahjoittaa tai siirtää osakkeet esim. jälkikasvullesi realisoimatta niitä | ✓ | ✗ |

Kuva 1. Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin edut ja heikkoudet (Nordnet)

Yläpuolella olevasta kuvasta näemme, mihin tarkoituksiin Nordnet suosittelee arvo-osuustiliä ja osakesäästötiliä sijoitusstrategian, sijoitushorisontin, osinkojen ja muiden tulevaisuudensuunnitelmien perusteella.

2.3 Tutkitusti kannattavin

Yhdysvalloissa rahoitusalan professori Jeremy Siegel on tutkinut pörssiosakkeiden pitkäaikaista tuottoa 195 vuoden aikana suhteessa valtion obligaatioihin, kultaan sekä valtion lyhytaikaisiin velkasitoumuksiin. Tutkimuksessa selvisi pörssiosakkeiden tuottaneen selkeästi paremmin verrattuna muihin vaihtoehtoihin. Yhden dollarin sijoitus vuonna 1802 kasvoi keskimäärin 8,4 prosenttia vuodessa, eli yksi dollari kasvoi 7 470 000 dollariin. Osingot uudelleen sijoitettiin indeksin mukaan. Lähipänä pörssiosakkeiden tuottoa pääsi vastaavalla sijoitussummalla valtion obligatiot 4,8 prosentin keskimääräisellä vuosituotolla. Sijoituksen arvo oli ajanjakson lopussa kasvanut yhdestä

dollarista 10 744 dollariin. Kullan hinta kasvoi keskimäärin 1,3 prosenttia vuodessa. Yhden dollarin sijoitus kasvoi 13 dollariin (Saario 2016, alaluku Pörssiosakkeet ovat tuottaneet parhaiten). Näiden sijoitusten arvojen kasvuerosta huomaamme korkoa korolle -ilmiön parhaimmillaan

Morningstar Inc. on vertaillut Yhdysvaltojen pörssimarkkinoiden eri indeksien tuottoja muita sijoituskohteita sekä inflaatiota vastaan. Suurien pörssiyhtiöiden osakkeet ovat tuottaneet vuosien 1926-2010 välillä keskimäärin 9,9 prosenttia Standard & Poor's 500 -indeksiin mukaan. Parhaimman tuoton olisi saanut sijoittamalla pienempiin pörssiyhtiöihin. Tässä tutkimuksessa indeksiin kuului markkina-arvoltaan New Yorkin pörssin pienin viidennes. Keskimääräinen vuosituotto oli 12,1 prosenttia, joten yhden dollarin sijoitus kasvoi 16 055 dollariin. Liiketoimintayritysten joukkovelkakirjalainat kasvoivat keskimäärin vuodessa 5,9 prosenttia, eli yksi dollari kasvoi 133 dollariin. Inflaation ollessa keskimäärin 3 prosenttia vuodessa, suuryhtiöiden indeksi tuotti silti 6,9 prosentin reaalikoron ja pienempien pörssiyhtiöiden osakkeet tuottivat jopa 9,1 prosentin reaalikoron (Saario 2016, alaluku Pörssiosakkeet ovat tuottaneet Yhdysvalloissa keskimäärin 9,9 % vuodessa vuosina 1926-2010) Reaalikorko tarkoittaa tuoton määrää, kun inflaatio tai deflaatio on korjattu pois tuotosta. Voit tehdä yhteenvedon luvusta

2.4 Yrityksen ja osakkeen arvonmääritys

Osakkeen arvonmääritykseen vaikuttaa monet eri tekijät, mutta markkinat määrittävät hinnan. Tämä tarkoittaa sitä, että osakkeiden hinnat määrittyvät kysynnän ja tarjonnan -lain raameissa, eli jos ostajia on enemmän kuin myyjä osakkeen hinta kallistuu ja sama toisin päin. Käytännössä kuitenkin ostaja ja myyjä sopivat yhteisen arvon osakkeelle. Mitkä tekijät sitten vaikuttavat kyseiseen sovittuun hintaan? Tekijöitä on monia ja ne vaikuttavat monesti osakekohtaisesti, mutta tässä on yleispäteviä mittareita. Ensiseksi, yhtiön liiketoiminnan tuotto määrittää paljon yhtiön ansaitsemasta arvostuksesta. Lähtökohtaisesti yhtiö, joka tuottaa paremmin, on kalliimpi suhteessa huonommin tuottavaan tai tappiota tekevään yritykseen. Esimerkiksi jos yritys on saanut uuden markkinan Aasiasta, se nostaa osakkeen arvoa. Yhtiöstä kertovat uutiset vaikuttavat osakkeen arvoon riippuen uutisen antamasta tiedosta. Sen hetkinen taloustilanne vaikuttaa markkinapsykologiaan. Taloustilanteen ollessa huono osakkeita myydään, koska yleinen pelkotila markkinoiden tulevaisuuden suunnasta johtaa osakkeiden hintojen laskuun. Nousukauden tai ammattisanaston mukaan ”härkämarkkinan” aikana osakkeita ostetaan enemmän, kun uskotaan parempaan tulevaisuuteen. Tämän seurauksena hinnat nousevat. Osakkeiden arvo kasvaa yhtiöllä, jotka tunnetaan varmoina osingonmaksajina. Yhtiö voi jakaa osinkoa tehdystä liikevoitosta tai varat voi myös sijoittaa kasvu- tai ylläpitoinvestointeihin. Liikevoiton määrä löytyy yrityksen tuloslaskelmasta ja se lasketaan poistamalla liikevaihdon ja liiketoiminnan muiden tuottojen summasta toimintakulut, poistot ja arvonalennukset. Osakkeen hintaan vaikuttaa suuresti yleinen näkemys sen tulevaisuuden odotuksista.

Sijoittajat ovat usein valmiita maksamaan paljon suhteessa yrityksen nykytilaan, mikäli sillä on jokin valttikortti kuten patentti, joka antaa odottaa suotuisia tulevaisuuden tuloksia (Saario 2026, alaluku Markkinavoimat määrittävät). Osakkeen hintaan vaikuttaa todella moni eri asia ja uskon, että kaikki ei voi mitenkään näkyä osakkeen hinnassa. Kannattaa siis perehtyä tarkkaan yritykseen ennen kuin siihen sijoittaa.

Yrityksen arvonmääritykseen käytetään myös laskelmia, joiden perustella saadaan parempi käsitys yrityksen arvosta. Osakkeiden hinta ei aina perustu laskelmien pohjalle vaan kysynnän ja tarjonnan mukaan, joten niiden avulla voidaan selvittää ovatko osakkeet yli-, ali- vai oikein arvostettuja. Vapaa kassavirta eli FCFF (free cash flow to the firm) on yksi keino arvonmääritykseen. Yksi keino laskea vapaa kassavirta on nettokassavirrasta vähentämällä merkittävät investoinnit ja ylläpitoinvestoinnit ja lisäämällä mahdolliset disinvestoinnit, jotka ovat omaisuudesta luopumisia. Jäljelle jäävä osa on yrityksen vapaa kassavirta, jolla yritys voi tehdä, mitä haluaa tai tarvitsee. Esimerkiksi osingot maksetaan vapaasta kassavirrasta. Kassavirtalaskelmassa ei huomioida enää poistoja tai muita eriä, jotka eivät ole suoranaisesti rahaa, mutta ne on huomioitu jo aikaisemmassa nettokassavirta vaiheessa. Vapaa kassavirta on tunnuslukuna merkittävä, sillä sen avulla saa selville, riittävätkö yrityksen varat velvoitteiden hoitamiseen. Osakkeen arvon kasvun on huomattu korreloivan vapaan kassavirran positiivisen kasvun kanssa (Pankkiasiat). Vapaan kassavirran merkitys on suurempi yritykselle, jonka ei tarvitse tehdä suuria investointeja käyttöomaisuuteen. Yhtiöt joiden palvelu perustuu ihmisten osaamiseen kuten tietotekniikka yrityksissä, niiden vapaasta kassavirrasta ei mene varoja uusiin investointeihin samalla tavalla, kuin teollisuusyhtiöillä. Kannattaa verrata vapaata kassavirtaa saman toimialan yritysten kesken, jotta tunnusluvut ovat vertailukelpoisia (Seppo Saario, 2016, alaluku Miten arvostan aivan uuden toimialan pörssi-yhtiön).

Kassavirtaa voi myös käyttää tulevaisuuden kassavirtojen diskonttaamiseen nykyhetkeen. Diskontattu kassavirta eli DCF (discounted cash flow) on menetelmä laskea tulevien kassavirtojen nykyarvon. Laskelmaa käytetään kansainvälisesti muun muassa yrityskauppoja tehdessä yrityksen arvonmäärittämiseen. Kassavirtaperusteinen malli vaatii tietoa yrityksen menneistä kassavirroista, jotta tulevia voidaan ennustaa paremmin. Lisäksi täytyy huomioida uudet keinot ansaita kassavirtaa, jos sellaisia on odotettavissa. Tässä mallissa käytetään vapaata kassavirtaa, josta ei ole poistettu korkomaksuja. Diskonttokorkona voidaan käyttää CAPM-mallilla laskettua tuottovaatimusta. Tuottovaatimus saadaan, laskettaessa riskittömän koron Beta-kertoimen summa, kerrottuna odotetun markkinatuoton ja riskittömän koron summalla. Diskonttokorkona voi käyttää myös WACC-mallia, mutta sitä käytetään enemmän investointilaskelmissa. Näiden avulla noudattamalla alla olevaa laskukaavaa saadaan laskettua diskontattu kassavirta (Pankkiasiat). Diskontattua kassavirta mallia käytettäessä on hyvä muistaa, että siinä ennustetaan tulevia kassavirtoja ja lisäksi odotetaan tuottovaatimuksen pysyvän samana. Sen oikeellisuus perustuu siis ennustuksiin, eli mitä paremmin

ennustukset vastaavat tulevia kassavirtoja, sitä todenmukaisemman vastauksen saa. Kannattaa arvioita tehdessä käyttää myös muita mittareita mahdollisimman laajan käsityksen saamiseksi.

$$DCF = \frac{FCF_1}{(1+r)^1} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \frac{FCF_3}{(1+r)^3} \dots \frac{FCF_n}{r-g} * \frac{1}{(1+r)^n}$$

DCF = Diskontattu kassavirta, tai pääoman arvo nykyhetkellä

FCF = Vapaa kassavirta (free cash flow) vuosille 1, 2, 3 jne...

r = Diskonttokorko

g = Kassavirran ennustettu kasvu

Pankkiasiat.fi

Kuva 2. Diskontattu kassavirta -laskukaava (Pankkiasiat)

Gordonin malli on eli osinkojen kasvumalli keino laskea yrityksen tulevien osinkojen nykyarvo. Sitä hyödynnetään aikaisemmin läpikäytyjen kassavirtalaskelmien tavoin myös arvonmäärittelyyn, sillä osingot ovat ainoa tapa, jolla itse yritykset maksavat osakkeenomistajilleen varoja. Gordonin malli on kuitenkin hiukan ongelmallinen, sillä tulevaisuuden osinkoja on vaikea ennustaa, vaikka yrityksillä olisi selkeä osinkopolitiikka. Lisäksi kaikki yritykset eivät maksa osinkoa, joten niille ei voi laskea arvoa Gordonin mallilla ollenkaan. Osinkojen lisäksi malli tarvitsee sijoittajan tuottovaatimuksen ja riippuen laskumallista joko vuosien lukumäärän tai osinkojen kasvuprosentin. Osinkojen kasvumallin voikin laskea kolmella eri tavalla riippuen odotetuista osingoista. Kuvan ensimmäinen malli laskee osakkeen arvon ennustettavasti muuttuvilla osingoilla. Toisessa mallissa osinko pysyy vuosittain samana ja kolmannessa osingot kasvavat vuosittain tasaisesti (Pankkiasiat).

Gordonin kasvumalli (osinkojen kasvumalli)

pankkiasiat.fi

Osakkeen arvo, jos osingot ennustetusti vaihtelevat vuosittain:

$$\text{Osakkeen arvo} = \frac{\text{Osinko } 1}{1 + r} + \frac{\text{Osinko } 2}{(1 + r)^2} + \dots + \frac{\text{Osinko } n}{r - g} * \frac{1}{(1 + r)^n}$$

Osakkeen arvo, jos osingot eivät kasva:

$$\text{Osakkeen arvo} = \frac{\text{Osinko}}{r}$$

Osakkeen arvo, jos osingot kasvavat vuosittain tasaisesti:

$$\text{Osakkeen arvo} = \frac{\text{Osinko}}{r - g}$$

Osinko = osingon määrä €;

r = sijoittajan tuottovaade-%;

g = osinkojen kasvu-%

n = vuosien lukumäärä

Kuva 3. Gordonin malli -laskukaavat

Gordonin malliin pätee sama ajatus kuten DCF malliin, eli mallin tulema riippuu paljon ennusteista ja odotuksista, joita ei voi etukäteen tietää. Kannattaa käyttää mallia suuntaa antavana ja käyttää sitä yhdessä faktojen kanssa, jotta saadaan paras tietopohja päätöksentekoa varten.

2.5 Korkoa korolle -ilmiö

Rahan pitäminen pankkitilille tarjoaa riskittömän keinon säästää rahaa, mutta pitkälle aikavälillä inflaation seurauksena rahan arvo heikkenee huomattavasti. Näin ollen kannattaakin sijoittaa varat kohteisiin, joilla on mahdollisuus kasvaa korkoa. Korko on tulo, joka ansaitaan sijoitetulle pääomalle. Kannattaa laittaa raha töihin puolestasi, jotta voi ansaita tuloja ylimääräisellä pääomalla (Asunmaa & Sammalisto 19, 2021). Pörssiosakkeiden pitkänajan tulo perustuu siis korkoa korolle -ilmiöön. Kun osake kasvaa korkoa suhteessa sijoitettuun pääomaan, alkaa se ajan myötä kasvattamaan korkoa korolle. Eli sijoituksen korkotuotot alkavat kasvaa myös korkoa. Esimerkiksi pörssiosakkeen X arvo on sijoittaessa 100 euroa. Osakkeen keskimääräisen vuosituoton ollessa 8 prosenttia sijoitettu pääoma kaksinkertaistuu yhdeksässä vuodessa. Osakkeen arvosta puolet on omaa sijoitettua pääomaa ja loput korkoa korolle -ilmiön tuottoa.

3 Mihin kannattaa perehtyä ennen kuin sijoittaa osakkeisiin

Ostamalla pörssiosakkeita sijoittaja ottaa riskin siitä, että hän häviää rahansa sijoituksen mukana. Osakepörssiin sijoittamalla altistuu monenlaisiin riskeihin. Riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä, eli suurempi tuotto-odotus tarkoittaa suurempaa riskiä. Tässä luvussa käydään läpi tunnettuja riskejä ja kuinka suojautua niiltä sijoitustoiminnassa, sekä oleellisia tai yleisesti tunnettuja tunnuslukuja sijoittamisen osalta.

3.1 Riski

Riskillä tarkoitetaan epävarmuustekijöitä, jotka kuuluvat sijoitustoimintaan. Niitä on monenlaisia ja käyn niitä tulevissa kappaleissa läpi. Niitä voi kuitenkin suojautua lähestulkoon yhtä monella keinolla, kuin itse riskejä on.

Investoimalla osakepörssiin ottaa riskin markkinoiden heilahteluista. Sijoitusten arvo voi kasvaa tai pudota. Systemaattinen riski, eli markkinariski on pörssi-ilmiö, jonka vaikutukset ulottuvat kokonaiseen markkinaan. Tällöin riski ei kohdistu vain yksittäiseen sijoittajaan tai yritykseen ([Pankkiasiat](#)). Markkinariski voi olla mitä vain raaka-aineriskin ja globaalien pörssiriskien väliltä. Markkinariskiltä voi suojautua täysin poistumalla osakemarkkinoilta, mutta muitakin keinoja on olemassa, vaikka ne eivät ole aivan yhtä tehokkaita (Saario 2016, luku 6).

Rahoitusteoria jakaa sijoittamiseen kuuluvan riskin kahteen osaan, systemaattiseen ja epäsystemaattiseen riskiin. Epäsystemaattinen riski on yksittäisiin osakkeisiin kohdistuva riski ja sitä kutsutaankin myös osakekohtaiseksi riskiksi. Kyseinen riski on käytännössä mahdollista poistaa täysin hajauttamalla sijoituskohteet tehokkaasti (Saario 2016, luku 6, [Pankkiasiat](#), 2019).

3.1.1 Maantieteellinen riski

Maantieteellinen riski on tietyille alueille tai valtioille kohdistuva riski, joka voi johtua alueen ominaisuuksista, talouspolitiikasta tai jostain yllättävästä tapahtumasta. Laman johdosta Helsingin pörssin HEX-indeksin romahdus alkoi vuonna 1989. Huhtikuussa 1989 HEX-indeksi nousi uuteen huippuun 2009 pisteeseen. Siitä lähti kova lasku ja pörssikurssi romahtivat 73 prosenttia vuoteen 1992 mennessä. HEX-indeksi oli enää 541 pistettä (Seppo Saario 2016, alaluku Markkinariski on toteutunut). Mikäli osakesalkussa ei ollut ottanut huomioon maantieteellistä hajautusta, sijoittaja hävisi todennäköisesti suuren osan omaisuudestaan Helsingin pörssiromahdukseen.

Globalisaation myötä maantieteellinen riskiltä suojautuminen hajauttamalla sijoituskohteet eri maailmankolkkiin ei ole enää yhtä tehokasta. Sijoitusmarkkinat ovat enemmän riippuvaisia toisistaan ja

tähän on johtanut digitalisaatio sekä kansainvälinen kaupankäynti. Sijoitusalan ammattilainen Kim Lindström on tutkinut maantieteellisen hajautuksen merkitystä vertailemalla seitsemää merkittävää pörssi-indeksiä. Vertailun tuloksen perusteella maantieteellinen hajautus laskee riskiä 40–50 prosenttia 1990-luvulla, kun taas 2009-2010 se laskee enää vain yhdeksän prosenttia (Seppo Saario 2016, alaluku Markkinariski on toteutunut). Maantieteellinen hajautus 2020-luvulla tuskin suojaa yhtään enempää kuin reilu kymmenen vuotta aikaisemmin. Sijoitusmarkkinat ovat arvaamattomia, kuten ovat myös maailman tapahtumat. Siltikin maantieteellinen hajautus kannattaa, jos ei muun niin luonnoskatastrofien takia.

3.1.2 Valuuttariski

Valuuttariski kuuluu systemaattisiin riskeihin. Omistaessa pörssiosakkeen sijoittaja on ostanut sen jollain valuutalla. Suomalaisilla valuuttariski toteutuu, kun sijoitetaan euron ulkopuolisille markkinoille (Pankkiasiat). Yhdysvaltojen markkinoille sijoittaessa euro vaihdetaan dollariksi. Kirjoitushetkellä 6. maaliskuuta 2023 yhden dollarin saa 0,94 eurolla. Jos osakkeen ostaa yhdellä dollarilla ja sen arvo kasvaa vuodessa 10 prosenttia, mutta dollarin arvo putoaa myös 10 prosenttia. Tässä tapauksessa laskut menevät näin; $1,1 \times 1$ on 1,1 dollaria ja $1,1 \times 0,94 \times 0,9$ on noin 0,93 euroa. Vaikka osakkeen arvo kasvoi sijoittajan pääoma pieneni kurssimuutoksen takia ja sijoittaja teki tappiota. Valuuttariskiltä voi suojautua hajauttamalla sijoituskohteita eri valuuttoihin, käyttämällä omaa valuuttaa, pitämällä sijoitetut varat tietyssä valuutassa ja sijoittaa ne uudestaan tai sijoittamalla esimerkiksi kultaan. Toisaalta valuuttamuunnos voi tuoda myös sijoittajalle lisätienestettä, mikäli valuutat muuttuvat oikeassa suhteessa.

3.1.3 Toimialariski

Toimialariski on nimensä mukaisesti tiettyyn toimialaan kohdistuva riski, joka koskee kaikkia sen alan yrityksiä. Hyvä esimerkki toimialariskin toteutumisesta on IT-kuplan puhkeaminen vuonna 2001, jolloin kestävämmän korkeiksi nousseet teknologiayritysten kurssit romahtivat 80-100 prosenttia niiden arvosta. P/E-luku kertoo osakkeen hinnan suhteessa osakekohtaiseen tulokseen ja sitä voi käyttää osakkeen hinnan arviointiin. Esimerkiksi Soneran P/E-luku oli 133, joka on melkein 10 kertaa suurempi kuin Helsingin pörssin keskiarvo P/E-luku (Sijoittaja 2019). Tiettyyn toimialaan kohdistuva kurssiromahdus ei ole yleensä näin radikaali, mutta riskiltä kannattaa suojautua hajauttamalla sijoituskohteita eri toimialoille tai investoimalla valmiiksi hajautettuun rahastoon. On suositeltavaa myös perehtyä toimialaan, josta on kiinnostunut ennen kuin sijoittaa rahojaan. Toimialakatsauksessa kannattaa selvittää, onko toimialalle tulevaisuuden uhkakuvia. Tämä riippuu myös sijoitushorisontista, kuinka pitkälle on välttämätöntä perehtyä.

3.1.4 Likviditeettiriski

Ennen kuin sijoittaa pörssiosakkeeseen, kannattaa selvittää onko kyseisellä osakkeella markkinoita. Tällä tarkoitan sitä, että saako osakkeen muutettua haluttaessa rahaksi, kun sen haluaa myydä. Likviditeettiriski kohdistuu lähtökohtaisesti osakkeisiin, joiden kanssa ei käydä hirveän paljon kauppaa (Saario 2016, alaluku, Riskejä sijoitettaessa ulkomaille). Esimerkkinä voi käyttää Amazonin osaketta. Amazonin osakkeen kanssa on käyty kauppaa Yahoo! finance -sivuston mukaan keskimäärin noin 42 miljoonaa kertaa päivässä (average volume). Tällöin likviditeettiriski on olematon, mutta asia on toisin sijoitettaessa vaikkapa First North -pörssin osakkeisiin. Se on Pohjoismaiden pienemmille yrityksille tarkoitettu kauppapaikka ja niiden osakkeiden keskimääräinen volyyymi on alle 7 000 kahta poikkeusta lukuun ottamatta.

Kun likviditeettiriski on suurempi, osakekurssin korkea nousu on todennäköisempää kuin silloin, kun osakkeella käydään paljon kauppaa. Pienempien yritysten osakkeet ovat tuntemattomampia sijoittajien silmissä kuin isot yritykset, joista tehdään analyysyjä päivittäin. Tämän takia nousuvaraa on enemmän, sillä pienempien yhtiöiden osakkeiden seuranta ei ole yhtä syvällistä ja potentiaalinen löytyessä ja volyymin kasvaessa hinnan nousu voi olla suurta (Saario 2016, alaluku, Likviditeettiriski on osa kokonaisriskiä).

Helpoin tapa suojautua likviditeettiriskiltä on sijoittamalla osakkeisiin, joiden kanssa käydään kauppaa aktiivisesti. Jos kuitenkin korkeat tuotot kiinnostavat esimerkiksi kasvusijoittamisen parissa, kannattaa hajauttaa salkku moneen eri osakkeeseen. Vaikka kasvupotentiaali on iso, niin arvonmenetyksen riski on myös suuri ja todennäköisesti jotkin osakkeet menettävät arvonsa kokonaan. Kannattaa siis sijoittaa ainakin kymmeneen eri kohteeseen ellei jopa useampaan.

3.2 Tunnuslukuja ja käsitteitä

Tämän luvun toinen puolisko tarkastelee oleellisia käsitteitä ja tunnuslukuja, joita käytetään osakkeiden arvosteluun. Monet näistä ovat käytössä eri arvosijoitus strategioiden kriteeristöissä.

3.2.1 Osakekurssin muutosherkkyys

Volatiliteetin perusteella pystytään tunnistamaan osakkeen kurssikehityksen muutosherkkyys suhteessa historialliseen indeksiin. Mitä korkeampi volatiliteetti on, sitä enemmän kurssi ailahtelee. Toisin sanoen korkeampi volatiliteetti luku kertoo suuremmasta epävarmuudesta osakkeen suhteen. Kyseistä mittaria voi pitää osakkeen pelkokertoimena, koska se kertoo osakkeen riskisyyden. Sitä käytetään tunnuslukuna riskianalyyseissä, joka laskee osakkeen kokonaisriskin. Osakekurssin muutosherkkyys mitattuna on luotettavampi, kun osakkeella käydään enemmän kauppaa. Volatiliteetti kertoo, minkä prosentin sisällä osakekurssi pysyy vuoden ajan 2/3 todennäköisyydellä

historiallisen kehityksen perusteella. Eli osakekurssimuutosten keskihajonnan noudattaessa normaalijakaumaa 2/3 havainnoista osuu lisätyn ja vähennetyin volatilitiiteetin sisälle (Saario 2016, luku 6 alaluku Volatilitiiteetti mittaa kurssin muutosherkkyyttä numeroin). Esimerkiksi osakekurssin volatilitiiteetin ollessa 15% historiallisen indeksin perusteella osakekurssi pysyy 15% sisällä lähtökursista kaksi kertaa kolmesta vuodessa.

Beta-luku mittaa osakkeen systemaattista riskiä suhteessa vertailuindeksiin. Beta-luvun ollessa 1 osaketuotto seuraa täysin vertailuindeksiä. Beta-luku -1 tarkoittaa päinvastaista tuottoa suhteessa vertailuindeksiin, mutta beta-luku on harvoin negatiivinen. Mitä lähempänä nollaa beta-luku on, sitä pienempi systemaattinen riski on ja mitä kauempana nollaa niin sitä suurempi. Yleisesti osakkeen beta-luku on jotain 0-3 väliltä (Pankkiasiat). Beta-luvulla pystyy mitata myös osakesalkun riskisyyttä. Beta-luvun painotetun keskiarvon avulla voidaan mitata koko sijoitussalkun riskisyyttä. Tietyn osakkeen vaikutus beta-lukuun on sen suhde koko salkun arvosta. Osake A:n beta-luku on 1,3 ja sen painotus salkusta on 60 prosenttia ja Osake B:n beta-luku on 0,8 ja sen painotus salkusta on 40 prosenttia. Tällöin painotettu keskiarvo lasketaan $\text{beta-luku A} \times 0,6 + \text{beta-luku B} \times 0,4$. Beta-luvun painotetuksi keskiarvoksi tulee 1,1.

Seuraavalla tunnuslukumittarilla ei lasketa yksittäisen osakkeen muutosherkkyyttä. Sharpen luvun avulla voidaan mitata, kuinka hyvin portfolio tuottaa verrattuna sen ottamaan riskiin mittaa osakkeen tuottavuutta suhteessa otettuun riskiin. Eli portfolion tuotosta vähennetään riskitön tuotto, joka voi olla esimerkiksi Euriborkorko ja niiden erotus jaetaan portfolion keskihajonnalla. Toisin sanoen riskipreemio jaetaan volatilitiiteetillä. Sharpen lukua kannattaa käyttää portfolioiden tai rahastojen vertailuun, sillä luku paljastaa parhaan suorituskyvyn omaavan vertailukohteista. Mitä suuremman Sharpen luvun portfolio saa, sen paremmin se on tuottanut suhteessa riskiin. Ilman vertailukohteita Sharpen luku on varsin turha. Lisäksi se on osittain puutteellinen, sillä riskiä mitataan volatilitiiteetillä eli vain kokonaisriskillä, joten markkinariskiä ei olla edes otettu huomioon. Tällöin riskin mittaaminen on vajavaista, eikä anna todellista kuvaa (Pankkiasiat 2023).

$$\text{Sharpe} = \frac{\text{Portolion tuotto} - \text{Riskitön tuotto}}{\text{Portfolion keskihajonta}} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Kuva 4. Sharpen luku laskukaava

3.3 Osinko

Yrityksen osingonjakokyky kertoo paljon itse yrityksestä ja sen tulevaisuudesta. Jotta yritys voi jakaa osinkoa, sen on tehtävä verojen jälkeen voittoa, eikä osingonjako saa johtaa yritystä maksukyvyttömäksi. Osinkoa voi jakaa myös tappiollisen vuoden jälkeen, mutta se edellyttää sitä, että on

aikaisemmin tehnyt voittoa. Mikäli aikaisemmat kohdat ovat kunnossa, niin osakkeenomistajien voitto-osuus jaetaan yrityksen vapaasta pääomasta. Kasvava osinkovirta kertoo kannattavasta yritystoiminnasta, tuloskasvusta ja hyvistä tulevaisuuden näkymistä. Osingonmaksu pienenee yleensä, kun tulevaisuuden näkymät heikkenevät, tulos laskee tai maksukyky laskee (Saario 2016, luku 7). Yritysten osinkostrategiat ovat yleensä kirjattuna vuosikertomuksiin tai vastaaviin. Esimerkiksi Cargotec Oyj:n hallitus on ilmoittanut osinkopolitiikakseen jakaa 30–50 prosenttia osinkoa osakekohtaisesta tuloksesta (Cargotec, 2024). Jotkut yritykset saattavat jakaa kertaluontoisesti korkeita osinkoja kassavarojen purkamistarkoituksena. Tällöin on odotettavaa, että osingot tulevat putoamaan seuraavana vuotena. Tämän takia pitkän aikavälin hyvin osinkoja maksaneet yritykset ovat todennäköisesti parempia sijoituskohteita, kuin kertaluontoisesti suhteessa suurta osinkoa maksavat yritykset (Saario 2016, alaluku Keskimääräinen vuotuinen osinkotuotto on ollut neljän prosentin vaiheilla). Kannattaa perehtyä yritysten osinkohistoriaan sijoituskohteita tutkiessa, sillä ne kertovat paljon yrityksen kassavirrasta, eli onko yrityksen toiminta tuottavaa.

Osinkotulojen mittaamiseen on useita eri tunnuslukuja, joita voi käyttää hyväksi osakekohtaiseen vertailuun. Ensimmäisenä on hyvä mainita osakekohtainen osinko, se kertoo yksittäisen osakkeen ansaitseman osingon määrän. Se lasketaan jakamalla kokonaisosingot osakemäärällä (Almatalent). Jotta saadaan parempi käsitys osingon määrästä suhteessa osakekurssiin, lasketaan osinkotuottoprosentti. Tällöin jaetaan osakekohtainen osinko osakekurssilla eli hinnalla ja se kerrotaan sadalla. Tästä tunnusluvusta käytetään lyhennettä DIV/P eli dividend/price. Tunnuslukua voi käyttää myös omien osakkeiden tarkasteluun, mutta tällöin käytetään hintana ostokurssia. Kyseinen tunnusluku toimii hyvin osakevertailussa, sillä se ottaa hinnan huomioon (Almatalent). Kolmas keino verrata osinkotuloja on osinkosuhdeprosentti. Se lasketaan jakamalla osakekohtainen osinko osakekohtaisella tuloksella ja kertomalla sadalla. Tunnusluvun avulla selviää, kuinka paljon yhtiö jakaa osinkoa verojen jälkeisestä tuloksesta. Osinko suhde voidaan laskea joko nettotuloksella tai kokonaistuloksella. Kokonaistuloksella laskiessa huomioidaan myös satunnaiset kertaluontoiset tuotto- ja kuluerät sekä satunnaiset, joka tekee osinkosuhteesta tarkemman, jos osakekohtainen osinko on poikkeuksellisen suuri. Viimeiselle mainitulle tunnusluvulle huomionarvoista on vielä se, että osingon ja tuloksen tulee vastata samaa tilikautta, jotta tunnusluku on todenmukainen. Muuten tunnusluku ei pidä paikkaansa. Osinkosuhde vaihtelee riippuen yrityksen tavoitteista, jotka vaikuttavat osingonjakopolitiikkaan. Esimerkiksi kasvuyritykset tavoittelevat kasvua, jolloin vapaata kassavirtaa käytetään todennäköisestä kasvun tavoittelua edistäviin investointeihin. Matalan kasvun yritykset taas jakavat enemmän osinkoa mahdollisuuksien tullen (Almatalent).

3.4 P/E-luku

P/E-luku mittaa pörssiosakkeen hintaa suhteessa osakekohtaiseen voittoon tai yhtiön markkinahintaa suhteessa voittoihin. Kyseinen tunnusluku kertoo, montako vuotta osakkeella menee ansaitakseen osakkeen hinta voittoina. Esimerkiksi P/E-luvun ollessa 12 yrityksellä menisi 12 vuotta ansaita sen hetkisen osakkeen hinta viimeisimmän nettotuloksen perusteella. Tunnusluvun voi kuitenkin laskea monella eri tavalla, joten tarkastellessa P/E-lukua, kannattaa selvittää, mikä versio on käytössä P/E-luvun merkitys sijoittajalle riippuu käytettävästä sijoitusstrategiasta. Yleisesti ottaen esimerkiksi voimakasta kasvua tavoittelevilla yrityksillä on korkea P/E-luku, koska yrityksen tulos on matala suhteessa kuluihin, mikä johtaa korkeaan P/E-lukuun (Saario 2016, alaluku P/E-luku kertoo, miten markkinat arvostavat osakkeen suhteessa yhtiön tulokseen). Tästä voimme päätellä, että kasvusijoittajille P/E-luku ei ole tärkeä. Toisaalta osinkotuloja arvostaville arvosijoittajille kyseinen tunnusluku voi olla hyvinkin merkittävä, sillä matala P/E-luku kertoo mahdollisesti alhaisesta hinnasta suhteessa nettotulokseen. Tunnuslukua ei kannata kuitenkaan käyttää ainoana mittarina sen takia, että se voi johtaa sijoittajan harhaan. Alhaisen P/E-luvun voi selittää vaihteleva tulos-taso, matalat tulevaisuuden odotukset, pörssin hintataso on alhaalla tai osake on aliarvostettu. Sen sijaan korkean tunnusluvun omaavalla yhtiöllä on todennäköisesti suuret tulevaisuuden odotukset, pörssin hintataso on korkealla, yhtiö tekee tasaista tulosta tai se on yliarvostettu.

3.5 Quick ratio

Quick ratio eli maksuvalmiussuhteella tarkoitetaan tunnuslukua, joka mittaa yrityksen lyhytaikaisia varoja suhteessa lyhytaikaisiin velkoihin. Lyhytaikaisilla varoilla tarkoitetaan rahoitusomaisuutta, jonka pystyy muuttamaan nopeasti rahaksi. Niihin kuuluu rahat ja pankkisaamiset, lyhytaikaiset saamiset ja rahoitusarvopaperit. Kyseiset tiedot löytyvät yrityksen taseen vastaavaa puolen alimilta riveiltä, koska taseen vastaavalla puolella likvideimmät varat ovat alimpana. Lyhytaikaiset velat taas ovat vuoden sisällä maksettavat osat pitkäaikaisista veloista. Niistä vähennetään laskukaavassa lyhytaikaiset sadut ennakkomaksut. Kyseinen tunnusluku avaa hyvin yrityksen rahoituspukureiden tilannetta, koska likvidiksi muutettavia varoja on oltavat tarpeeksi, jotta yritys selviää maksuvelvoitteistaan sekä yllättävistä menoista. Hyvä maksuvalmiussuhde yritykselle on vähintään yksi, mutta se vaihtelee osittain toimialan mukaan, joten sitä kannattaa vertailla saman alan yritysten kesken. Pienempää quick ratiota voi paikata tasaisella ja riittävän suurella tulorahoituksella. Mikäli maksuvalmiussuhde on suhteellisen matala, sitä voi paikata velanotolla yrityksen omavaraisuusasteen ollessa tarpeeksi korkea. Lisäksi vielä maksuvalmiussuhdetta tarkastellessa on hyvä muistaa, että se on tilinpäätöspäivän arvo. Se on voinut muuttua sen jälkeen, eli siihen ei yksistään kannata laittaa liikaa painoarvoa. Mikäli kyseistä tunnuslukua haluaa käyttää yrityksen arviointiin,

niin kannattaa ottaa huomioon useamman vuoden kehitys, jonka avulla saadaan viitettä tunnusluvun kehityssuunnasta (Almatalent).

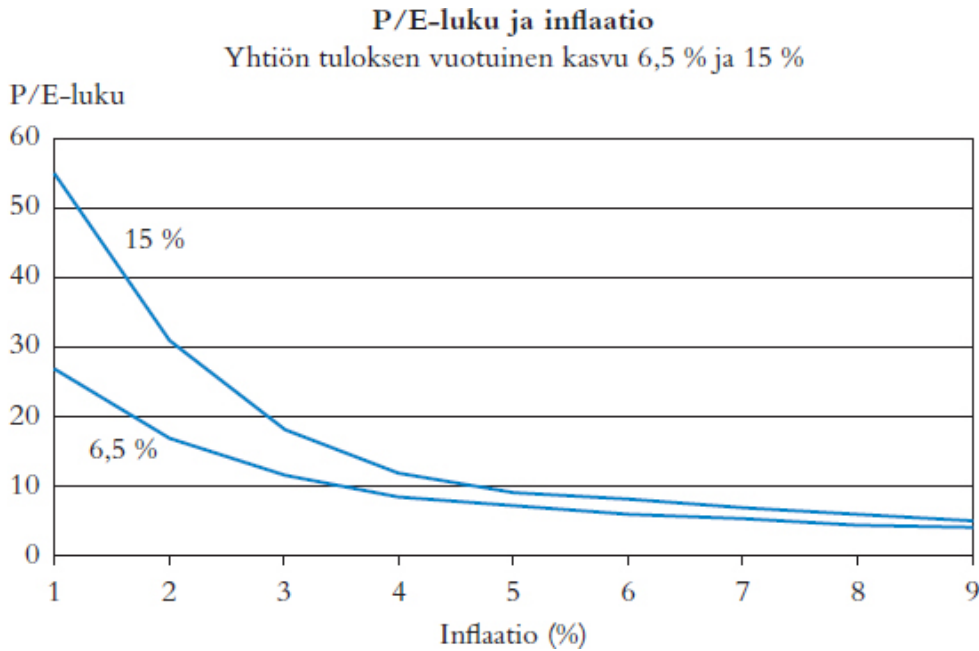
4 Sijoitusstrategiat

Tässä osuudessa esittelen muutamia suosittuja sijoitusstrategioita, jotta lukija pääsee tutustumaan hieman myös niihin, mikäli sijoittaminen on uusi tuttavuus. Sijoitusstrategioita on suurin piirtein yhtä monta, kuin on sijoittajiakin.

4.1 Kasvusijoittaminen

Kasvusijoittajan tavoitteena on löytää yhtiöitä, jotka tavoittelevat voimakasta kasvua tulevaisuudessa asiakkaiden määrässä ja tuloksessa. Yrityksen ansaitsemat tuotot investoidaan takaisin yritykseen, jotta voidaan jahdata vielä parempia tulevaisuuden tuloja. Nämä yritykset eivät jaa osinkoja, eivätkä sijoittajat niitä tavoittele. Sijoituskohteen hinta ei ole merkittävä, koska tulevaisuuden odotukset saavutettuaan kurssi on huomattavasti korkeampi kuin hinta, jolla se ostettiin. Kasvusijoittajan keskimääräinen sijoitusaika on suhteellisen lyhyt noin neljä kuukautta, joka kertoo nopeiden voittojen tavoittelusta. Kohteet joiden kurssi ei kehity tarpeeksi nopeasti, saattaa joutua myyntilistalle varsin nopeasti (Lindström 2011, 7.2). Esimerkki maailmankuulusta kasvuyrityksestä on Apple. Yritys panostanut teknologian kehitykseen, sekä lojaalin asiakaskunnan luomiseen, jonka myötä sen kasvuvauhti on ollut viimeisen vuosikymmenen aikana huikeaa. Osake on kasvanut viimeisen 5 vuoden aikana (2018-2023) lähes 280 % (Nordnet). Vaikka Apple menee jo myös laatu-yhtiön kastiin, se tavoittelee vielä kasvua investoimalla itseensä ja jatkuvasti kehittämällä uusia tuotteita.

Kasvusijoittaminen on tuottoisampaa, mitä matalampi inflaatio on. Yksi keino määrittää yrityksen arvo, on laskemalla sen tulevaisuuden osinkojen nykyarvo. Mikäli inflaatio on korkealla, se laskee suuresti tulevaisuuden osinkojen nykyarvoa. Amerikkalaisen investointipankki PaineWebberin mukaan inflaatio vaikuttaa suuresti kasvuyhtiöiden hintaan osakemarkkinoilla. Lähtökohtaisesti korkean inflaation aikana korot nousevat. Tutkimuksessa verrattiin 6,5 % ja 15 % kasvuvauhdin omaavien yritysten P/E-luvun kehitystä eri inflaatiotasolla. Kuten alla olevasta kuvasta näkyy, mitä suuremmaksi inflaatio nousi, sitä pienempi ero oli voimakkaan ja maltillisemmän kasvun yritysten P/E-luvuissa. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittajat eivät olleet valmiita maksamaan yhtä paljon tulevaisuuden odotuksista korkeamman inflaation aikaan (Saario 2016, alaluku Kasvuyhtiöt arvostetaan korkealle matalan inflaation aikana). Kannattaa siis harkita kasvuosakkeiden myyntiä korkean inflaation aikana.



Kuva 5. Inflaation vaikutus kasvuosakkeiden arvostukseen (Saario 2016, alaluku Kasvuyhtiöt arvostetaan korkealle matalan inflaation aikana)

4.2 Päiväkauppa

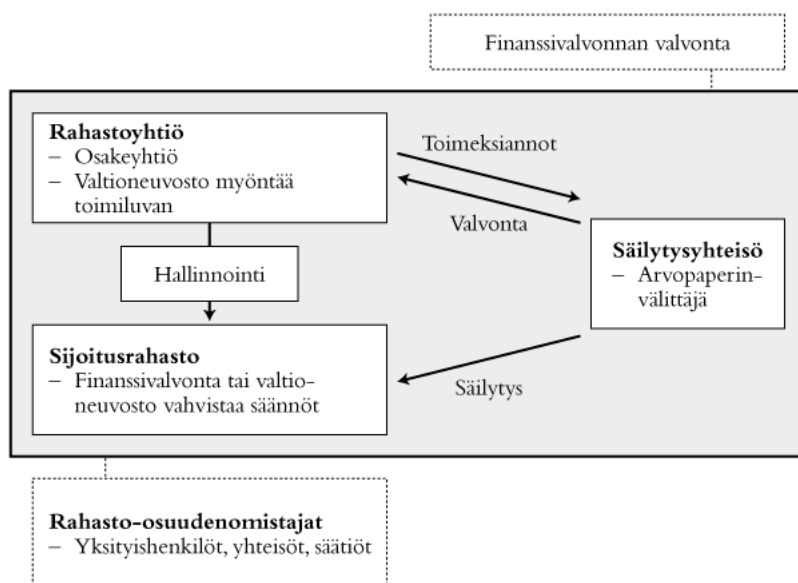
Päiväkauppa eli treidaus on mahdollistunut kaikille sijoittajille digitalisaation kehityksen myötä. Aikoinaan päiväkauppa oli mahdollista vain rahoituslaitoksille, kaupanvälittäjille ja sijoitusyrityksille. Treidaaminen onkin mahdollista nykyään Internetin välityksellä kaikille. Jatkuva tiedonsaanti internetin välityksellä on mahdollistanut yksityishenkilöiden osallistumisen päiväkauppaan ja antaa myös paremman mahdollisuuden pärjätä. Päiväkauppaa voi tehdä Suomessa esimerkiksi Nordnetin tai Etoron kautta. Suomessa päiväkauppaa harrasti 5 000 ihmistä 900 000 osakesijoittajasta (viisasraha, 2022). Yksityisille sijoittajille päiväkauppa on erityisen haastavaa, koska vastassa on suurten yritysten supertietokoneita, jotka pystyvät tekemään kauppvoja algoritmien avulla saatavan tiedon perusteella todella nopeasti. Ihmisen vaikea pysyä näiden perässä, mutta mahdollisuuksia on kuitenkin.

Päiväkauppa on sijoitustoimintaa, jossa tehdään ostoja ja myyntejä saman päivän sisällä. Eli ostettuja kohteita ei omisteta kauaa, vaan ne myydään samana päivänä kuin ne ostettiin. Kohteita ei pidetä yön yli, sillä se kasvattaa suuresti riskiä. Tämän takia on tärkeää, että osakkeet, joilla tehdään kauppaa omaavat tarpeeksi suuren kaupankäynti volyymin, jotta niistä pääsee nopeasti eroon. Kauppaa voidaan tehdä tavallisilla sijoituksilla osakkeisiin, mutta johdannaisia käytetään myös. Johdannaisilla käytännössä lyödään vetoa jollain summalla joko sijoituskohteen nousun tai laskun

puolesta. Yleensä kauppaan sisältyy kerroin, joka nostaa voittojen tai tappioiden määrää todellisesta muutosprosentista. Tämä tekee kaupankäynnistä nopeaa sen takia, että mitä pidempää raha on kiinni johdannaisissa sitä enemmän se maksaa. Tappioiden rajoittamiseksi treidaajat käyttävät stop loss -toimintoa, joka lopettaa automaattisesti johdannaiskaupan, kun tappio on tietyn suuruisen. Päiväkauppa vaatii kurinalaisuutta, nopeaälyisyyttä ja selkeää strategiaa, jotta treidaaja voi saavuttaa hyviä tuloksia. Lisäksi hyvä tuuri auttaa myös. Vaikka kurssimuutokset ovat osittain sattumasta kiinni, niin esimerkiksi teknisen analyysin avulla voidaan ennustaa kurssien kehitystä. Tekninen analyysi etsii säännönmukaisuuksia kurssien muutoksissa ja sen avulla pyritään ennustamaan kurssien nousuja ja laskuja. (Logan, Luku 1)

4.3 Osakerahastosijoittaminen

Rahastosijoittaminen on hyvä tapa säästää ja mahdollisesti kasvattaa varallisuutta pitkällä aikavälillä. Mikäli sijoittaja ei ole innostunut osakemarkkinoista, ei ole tarvittavaa osaamista tai ei muuten vain halua käyttää aikaa talousuutisten seuraamiseen, niin rahastosijoittaminen on heille loistava ratkaisu. Rahastosijoittamisesta helppoa tekee se, että rahat annetaan ammattilaisten käsiin tiettyä hintaa vastaan ja he hoitavat portfolion käsittelyn eli sijoituskohteiden valinnan. Eli Rahastot eivät omista osakkeita itse vaan ne hallitsevat osakkeiden hankintaa ja myyntiä. Asiakkaat omistavat osakkeet itse pitää kuitenkin valita mihin rahastoon varat sijoittaa. Rahastoja on moneen eri sijoitusskaalaan ja hintatasoon. Rahastoilla on yleensä joku tietty kohdemarkkina, toimiala tai vastuullisuusluokitus, joiden perusteella sijoituspäätökset tehdään. Yleensä rahastot veloittavat pienen prosentuaalisen määrän sijoitetusta omaisuudesta vuosittain ja se menee palkkiosta. Jotkut rahastot käyttävät ansiosidonnaisia palkkioita, mutta myös molempia voidaan käyttää yhtäaikaisesti. Rahastojen hinnoitteluissa kannattaa olla tarkka, sillä kulut saattavat olla odotettua suurempia (Puttonen & Repo 2011, sivu 25-35).



Kuvio 1. Kuinka rahastosijoittaminen toimii (Puttonen & Repo, sivu 31)

Osakerahaston valinta saattaa olla haastavaa, mutta joihinkin tekijöihin kannattaa perehtyä ennen sijoituspäätöstä. Osakerahaston historiallinen menestys ei ole tae tulevaisuuden tuotoista, mutta se voi antaa osviittaa sijoituksista päättävien henkilöiden ammattitaidosta. Mikäli rahasto on aikaisemmin menestynyt se voi johtua ammattitaidosta, mutta tuurilla voi myös olla osansa. Etenkin jos rahasto on tehnyt tappiota jatkuvasti, ei siihen kannata ainakaan sijoittaa. Apuna osakerahaston valitsemiseen voi käyttää esimerkiksi Morningstaria, joka luokittelee rahastoja Morningstar tähdillä riskikorjatun tuoton perusteella yhden ja viiden tähden väliltä, viiden ollessa paras (Puttonen & Repo 2011, sivu 122). Tähtiluokitukset annetaan täysin aikaisempien tuloksien perusteella, eli se ei kerro Morningstarin omaa mielipidettä rahastosta (Morningstar 2023).

Rahastojen veloittamia hallinnointipalkkiota on hyvä seurata. Mitä enemmän rahasto analysoi sijoituskohteita, sitä enemmän se lähtökohtaisesti veloittaa hallinnointikuluja. Toisaalta suuremmat hallinnointikulut eivät ole johtaneet parempiin tuottoihin Suomen markkinoilla tehtyjen tutkimusten mukaan. Lisäksi kulut syövät kokonaistuottojen kertymistä korkoa korolle -ilmiössä, joka vaikuttaa pitkällä aikavälillä huomattavan paljon. Rahaston kokonaiskulut voi selvittää etukäteen TER-luvun perusteella. Se kertoo, paljonko rahaston kokonaiskulut ovat suhteessa pääomaan. Huono puoli TER-luvussa on se, että kaupankäyntikustannukset eivät sisälly kyseiseen lukuun. Puttosen ja Korpelan tutkimuksen mukaan pankit veloittavat suurempia hallinnointikuluja kuin pankkiriippumattomat rahastot. Jostain syystä kuitenkin pankkien ylläpitämistä rahastoista ollaan valmiita maksamaan enemmän, eli he antavat ilmeisesti lisäpalveluita, joista asiakkaat hyötyvät (Puttonen & Repo 2011, sivut 122–125). Rahastosijoittajan kannattaa ostopäätöstä tehdessään ottaa selvää rahaston riskitasosta ja tuottotavoitteista. Valitessaan itselleen siedettävän riskitason on helpompi seurata rahaston kehitystä ja kurssien kääntyessä laskuun pelättyjä suurempia tappioita ei pitäisi tulla.

Riskikorjatun tuoton saa selville esimerkiksi Sharpen indeksistä. Se laskee historiallisesta tuotosta, kuinka paljon rahasto on tuottanut riskin jälkeen. Jos kahdelle rahastolla on sama riskikorjattu tuotto, parempi niistä on se, jolla oli pienempi riski. Mikäli pienemmällä riskillä on saatu aikaisemmin sama tuotto korkeamman riskin kanssa, kannattaa valita vähäriskisempi (Puttonen & Repo 2011, sivu 129). Rahastoa valitessa voit itse vaikuttaa millaiseen toimialaan, maantieteelliseen sijaintiin tai sijoitusstrategiaan rahat sijoitetaan. Näin saat hajautetun portfolion haluamallasi tavalla sen lisäksi, että ammattilaiset sijoittavat varoja parhaaksi näkemällään tavalla.

4.4 ETF sijoittaminen indeksiin

Toinen suosittu tapa harjoittaa rahastosijoittamista on ETF:n kautta. ETF eli exchange traded fund on pörssinoteerattu rahasto ja se eroaa tavallisesta rahastosta siten, että sillä käydään kauppaa osakepörssissä. Toisin kuin tavalliset rahastot, jotka ostetaan ja myydään suoraan palveluntarjoajalta. ETF:n omistaminen vaatii arvo-osuustilin. Kauppaa ETF:llä voi käydä pörssin aukioloaikoina, jonka seurauksena ne ovat varsin likvidejä. ETF:n kulut vaihtelevat riippuen sijoituskohteesta, mutta yleisesti niistä maksetaan kaupankäyntikulut välittäjälle sekä hallinnointikulut rahaston ylläpitäjälle. Ne ovat kustannustehokkaampia kuin tavalliset rahastot, koska hallinnointikulut ovat yleisesti ottaen pienemmät. Ne ovat 0,5 prosentin luokkaa, mutta pienimmillään voivat olla 0,1 prosenttia. Myös verohyötyä saadaan, koska voittovarot ja osingot verotetaan vasta, kun osuus myydään. Tämä edellyttää sitä, että on sijoittanut varat sellaiseen kohteeseen, joka investoi voittovarot uudelleen. Näin korkoa korolle -ilmiöstä saadaan enemmän irti ja maksimoidaan saatu tuotto (Saario 17, 2016). ETF-osuudet voivat sijoittaa käytännössä mihin vain, mutta tässä keskitytään indeksiosuusrahastoihin.

Indeksiosuusrahastot ovat pörssinoteerattuja rahastoja, jotka sijoittavat tietyn indeksin perusteella varansa mahdollisimman tarkasti, jotta sen kehitys seuraisi tavoiteltua indeksiä. Seurattu indeksi voi olla joku tietty pörssi, omaisuusluokka tai toimiala, johon indeksiosuusrahasto sijoittaa varansa. Rahasto voi sijoittaa varat fyysisesti, jolloin ostetaan osakkeita tai kultaharkkoja riippuen mitä indeksi seuraa (Saario 17, 2016). Joissain tapauksissa varat sijoitetaan johdannaisten kautta synteettisesti, joka tekee arvonmääritysprosessista monimutkaisen ja riskien määrä lisääntyy. Tämä johtuu siitä, että prosessiin kuuluvien osapuolten määrä lisääntyy, siitä puuttuu läpinäkyvyys ja johdannaisten myötä tappiot voivat olla suurempia kuin sijoittaessa suoraan osakkeisiin (Nordnet, Paasi 2020). Näin ollen, mikäli haluaa päästä helpommalla, kannattaa sijoittaa indeksiosuusrahastoon, joka seuraa fyysisesti esimerkiksi Helsingin pörssin 25 suurimman yrityksen indeksiä. Sijoituskohte on hajautettu täysin esimerkiksi yritysrisikin osalta ja arvonmääritys on selkeää. Riskeiltä ei tietenkään täysin vältytä, koska Helsingin pörssiin sijoittaminen altistaa markkinariskille.

Indeksiosuusrahaston hinta määräytyy osittain kuten tavallisella rahastolla, mutta toisaalta myös osakkeen tavoin. Indeksiosuuden hinnalle määritetään tietty alue, jota se ei voi ylittää, eikä alittaa. Kysyntä ja tarjonta määrittelee sen, miten hinta liikkuu alueen sisällä. Esimerkiksi jos kysyntää on enemmän kuin tarjontaa, hinta nousee.

Pitkäjänteinen indeksiosuusrahastosijoittaminen mahdollistaa suhteellisen turvallisen tavan sijoittaa, kunhan valitsee passiivisen indeksiosuuden, joka sijoittaa fyysisesti kohteisiin. Kustannustehokkuus, voittovarojen uudelleensijoittaminen ja sen tuoma verohyöty, automaattinen hajautus, likviditeetti sekä läpinäkyvyys tekee ETF:stä hyvän vaihtoehdon sijoittajalle, joka haluaa yhden sijoituksen tarjoavan monipuolisesti arvoa.

5 Arvosijoittaminen

Arvosijoittaminen sijoitusstrategiana tarkoittaa arvon löytämistä, jostain pörssiosakkeesta tiettyjen kriteerien perusteella. Se voi olla yrityksen matala tasearvo verrattuna osakkeen markkina-arvoon tai osinkotulot.

5.1 Benjamin Graham

Arvosijoittaminen sijoitusstrategiana on lähtöisin Benjamin Grahamin ajatuksesta, että aktiivisella tutkimisella ja rohkeilla sijoitusvalinnoilla pitäisi ansaita parempaa tuottoa investoinneille. Hänen keinonsa löytää osakkeita oli mekaaninen seulonta, jonka tavoitteena oli löytää halpoja osakkeita suhteessa likvidointiarvoon. Eli yhtiön mentäessä konkurssiin osakkeenomistaja saisi tuottoa, koska yrityksen myytävä omaisuus olisi suurempi kuin osakkeenarvo. Lisäksi osakkeella on turvamarginaalia, jos lyhytaikaiset varat ovat suuremmat kuin velat (Hämäläinen, K., Oksaharju, J. & Walker, R. 2022, 43). Mekaanisessa seulonnassa tavoiteltiin siis epäsuosiossa olevia yhtiöitä, jotka tuottaisivat osakkaalle voittoa, vaikka yhtiölle tapahtuisi käytännössä mitään vain. Grahamin keittäessä sijoitusstrategiaansa 1930-luvulla yritysten taseet olivat huomattavasti raskaampia kuin nykyään. Silloin pörssiä hallitsivat teollisuusyritykset, joiden taseet sisälsivät aineellista varallisuutta, jonka pystyi myydä. Nykyään yritysten taseet ovat huomattavasti kevyempiä, sillä varallisuus on yhä enemmän aineetonta, myös teollisuusyrityksillä (Hämäläinen, K., Oksaharju, J. & Walker, R. 2022, 43).

Yrityksen markkina-arvon suhteessa tasearvoon pystyy selvittämään erään tunnusluvun avulla. Kyseisen tiedon löytää P/B luvusta. Matala tasearvo antaa sijoittajalle turvamarginaalia, eli käytännössä pörssiyhtiön mentäessä konkurssiin, sijoittaja saa silti mahdollisesti tuottoa sijoitukselleen. Graham käyttikin lukua osana hänen kehittämää mallia osakkeiden arvottamiseen. Grahamin mallissa kerrotaan P/E-luku P/B-luvulla. Mikäli tunnusluvuksi muodostui alle 22,5, oli sijoituskohde tarpeeksi halpa Grahamille sijoitettavaksi. Jos tunnusluku ylitti 22,5 osake ei ollut sijoituskelpoinen. Grahamin lukua laskiessa tappiota tekevät yritykset on jätettävä huomioimatta, sillä niille ei voi laskea P/E-lukua. Esimerkiksi vuoden 2022 maaliskuussa tehdyn tutkimuksen perusteella Fortum oli tarpeeksi halpa Grahamin luvun perusteella. Sen P/E-luku oli 8,5 ja P/B-luku oli 1,2 ja näiden tulo on 10,5. Lukuihin käytettiin 2021 vuoden tulosta ja omaa pääomaa (Hämäläinen, K., Oksaharju, J. & Walker, R. 2022, 60).

Grahamin mallin käyttäminen sellaisenaan on haastavaa 2020-luvun osakemarkkinoilla aiemmin mainitsemani tasearvojen keventymisen takia. Lisäksi rahoitusmarkkinoille on tullut monia uusia

malleja ja tunnuslukuja osakkeen arvonmäärittämiseen, mutta Graham oli ehdottomasti oman aikansa edelläkävijä. Hänen ansiostaan sijoituskohteita tutkitaan syvällisemmin taloudellisten tekijöiden perusteella ja hänen entiset oppilaansa ovat jatkaneet yritysten analysoinnin kehittämistä omien aikakausiensä mahdollistamalla tavalla.

5.2 Mitä arvosijoittaminen on

Arvosijoittamisen tavoitteena on löytää osakkeita, jotka ovat alihinnoiteltuja osakepörssissä. Erään sijoitusfilosofian mukaan osakkeiden hintaan sisältyy kaikki saatavilla oleva tieto. Tämän mukaan osakkeiden analysointi on ajanhukkaa, koska aliarvostettuja osakkeita ei ole. Arvosijoittaja ei usko tähän ajatusmaailmaan. Arvosijoittaja uskoo, että yrityksiä, niiden tilinpäätöksiä ja niiden liiketoimintaa tutkimalla on mahdollista löytää aliarvostettuja kohteita. Tulevaisuuden odotuksiin ei luoteta, sillä niitä ei voi ennustaa, mutta niitä voi pitää hyvänä lisänä. Arvosijoitusstrategioita on monenlaisia, mutta nämä perusajatukset löytyvät aina taustalta (Lindström & Lindström 2011, Luku 7.1). Arvosijoittaminen on pitkäjänteistä työtä, joka vaatii sijoittajalta uskoa omiin tutkimuksiin ja luottoa siihen, että massoja vastaan toimiminen palkitaan. Lisäksi arvo-osakkeet on poimittu tarkoin valituin keinoin, saatavilla olevien tietojen perusteella, joten riskitasot ovat suhteellisen matalat.

Vaikka tapoja arvosijoittamiseen on monenlaisia, niin tässä on kolme esimerkkiä, joilla voi löytää arvoa Value investing in Asia -kirjan alaluvun Three Types of Value to Be Found mukaan. Ensimmäinen keino liittyy yhtiön substanssiarvoon. Substanssiarvolla tarkoitetaan yrityksen minimi arvoa, mikäli se likvidoitaisiin. Eli varoista vähennetään velat ja näin saadaan substanssiarvo. Yritystä voi pitää arvoyhtiönä, jos sen substanssiarvo on korkea suhteessa sen osakkeen hintaan ja tällöin sijoittaja saa todennäköisesti ainakin suuren osan sijoittamastaan pääomastaan takaisin pahimmasakin tapauksessa. Toisaalta yrityksen menestyminen takaisin kelpoisan sijoitetun pääoman tuoton. Lähtökohtaisesti tällaisten sijoituskohteiden taseet ovat varsin raskaita omaisuuden osalta. Kyseinen metodi oli Grahamin keittämä

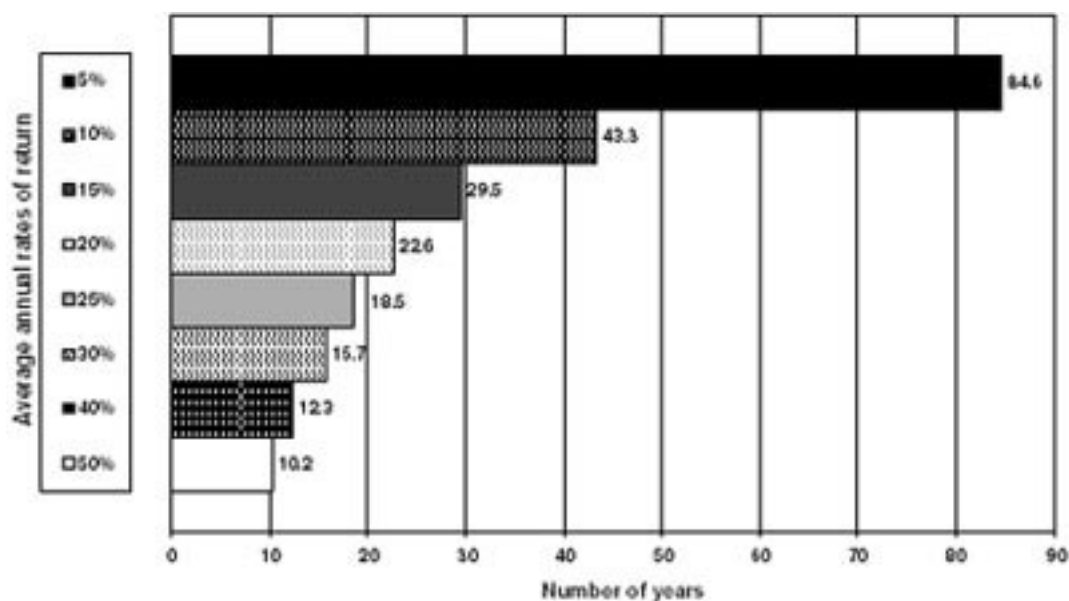
Toinen tapa löytää arvoa on perehtymällä yrityksen tuloihin. Vakaat ja vahvat tulot omaava yritys, jonka hinta on matala suhteessa reaaliarvoon, tarjoaa ostomahdollisuuden arvosijoittajalle. Reaaliarvolla tarkoitetaan osakkeen todellista arvoa, josta on vähennetty inflaation vaikutus nousuun. Mikäli tulot ovat kehittyneet paremmin, kuin osakkeen ostovoimalla korjattu hinta on se ostamisen arvoinen. Tähän kastiin menevät yleensä yritykset, joilla on ollut historiallisesti suhteellisen hyvä kannattavuus, eikä markkina-asema ei ole uhattuna. Tällaiset yritykset ovat yleensä kuluttajien hyötytavaroita tarjoavia ja terveydenhoitoalalla.

Hiukan vanhollisemmat arvosijoittavat eivät välttämättä kannata kolmatta keinoa arvon löytämiseen, mutta kasvuodottamista on mahdollista maksaa ennakkoon, jos uskoo yrityksen menestykseen tulevaisuudessa. Näissä sijoituksissa riski on huomattavasti korkeampi ja olisikin monille arvosijoittajille punainen vaate, mutta tulevaisuuden tuottomahdollisuudet ovat suuremmat. Osakkeen matala arvostus kasvuyhtiössä johtuu tietenkin sen hetkisestä menestyksestä, vaikka se olisikin jo korkeampi suhteessa sen todelliseen arvoon. Esimerkiksi Applen listautuessa pörssiin vuonna 1980 sen arvo oli lähellä miljardia, mutta vuoden 2024 alkupuolella sen arvo on kolmen biljoonan paikkeilla (Yahoo, 2024). Käytännössä tuottomahdollisuudet ovat äärettömät toisin kuin muilla tavalla mitatuilla arvoyhtiöillä.

Nämä kolme keinoa arvoyhtiön löytämiseen ovat hyvin toisistaan poikkeavia, mutta hyvin toimivia kun niitä käyttää oikeassa kontekstissa.

Turvamarginaalin käyttäminen sijoittamisessa takaa sen, että sijoituksen riskisyys pienenee. Benjamin Grahamin kautta suosioon noussut turvamarginaalin tarkoitus on siis suojata sijoittajaa tappiolta. Turvamarginaali antaa suojaa sijoittamiseen kuuluville epävarmuustekijöille kuten volatilitteille, arvon alenemiselle ja odottamattomille tapahtumille. Ensimmäinen keino turvamarginaalin hankkimiseen liittyy osakkeesta maksettuun hintaan. Se ei varmasti tule kenellekään yllätyksenä, että halvempi hinta johtaa parempiin tuottoihin tai pienempiin tappioihin. Toinen tapa hankkia turvamarginaalia on hajauttamalla sijoitukset tehokkaasti. Osakkeesta maksettu halvempi hinta ei suojaa, vielä ylen hyvin arvon alentumiselta. Hajautuksella ei tässä kyseisessä esimerkissä tarkoiteta esimerkiksi maantieteellistä hajautusta, vaan useamman eri osakkeen ostamista alle sen nykyarvon. Jos ostaa kymmentä eri osaketta matalalla hinnalla, on myös todennäköisempää ansaita tuottoa. Toisin kuin ostaessa kalliimmalla hinnalla, jolloin tuottovaatimukset kasvavat, kuten myös tappion mahdollisuudet (Graham, luku 20).

Alla olevassa kuviossa näytetään, kuinka monta vuotta menee ansaita tappiot takaisin eri vuosituotoilla. Esimerkkinä käytettiin JDS Uniphase -osaketta, jonka korkein kurssi ja esimerkin ostokurssi oli 153,421 dollaria. Kurssi putosi 2,47 dollariin eli lähes 99 prosentin muutos. Esimerkiksi monelle sijoittajalle varsin hyvällä 10 prosentin keskimääräisellä vuosituotolla menisi 42,3 vuotta päästä pois tappiolta (Graham 2009, alaluku, Commentary on Chapter 20).



Kuvio 2. Kuinka monta vuotta kestää ansaita JDS Uniphase osakkeen tappio takaisin eri vuotuisalla tuotto prosentilla (Graham 2009, alaluku, Commentary on Chapter 20)

5.3 Arvoyhtiöt

Arvosijoittamista pidetään osittain tylsänä tapana sijoittaa osakepörssiin, koska arvoyhtiöt ovat harvoin trendikkäitä nopeaa kasvua tavoittelevia yrityksiä. Arvoyhtiö on todennäköisesti joltain tylsältä toimialalta, joka ei suoranaisesti herätä tavansijoittajan mielenkiintoa. Arvosijoittaja innostuu löytäessään osakkeen, jonka taloudelliset tunnusluvut kuten nettovarallisuus ja kassavirta ovat terveellä pohjalla. Toki hinnan täytyy olla halpa suhteessa edellä mainittuihin tunnuslukuihin. Yrityksellä täytyy olla tuloksentelekykyä, jotta se voi maksaa omistajilleen osinkoa, jota arvosijoittajat erityisesti arvostavat. Lisäksi arvoyhtiöt omaavat toimivan liiketoimintamallin, jolla on ammattimainen johto. Sillä tulee olla myös hyvä markkinatilanne ja hyvä asiakasrakenne. Tulevaisuuden odotuksiin perehdytään tietysti, mutta niiden pohjalta ei tehdä ostopäätöksiä. Ostopäätösten perustuessa faktoihin epävarmuustekijät saadaan eliminoitua päätöksenteosta, joka tekee sijoitukset suhteellisen varman ja turhat riskit on poistettu (Lindström & Lindström 2011, luku 7). Toisaalta arvoloukussa olevat osakkeet eivät ole arvoyhtiöitä, sillä niiden hinta on jostain syystä halpa, vaikka todellisuudessa ne eivät edes ole halpoja. Kyseisten osakkeiden hinnat vaikuttavat edullisilta, mutta kehitystä ei tapahdu.

5.4 Arvo- vai kasvuyritykset

Kaksi sijoitusfilosofiaa jotka kokevat vastakkainasetteluita ovat arvo- ja kasvusijoittaminen. Molemmille arvo- sekä kasvuyrityksille on omat kannattajakuntansa. Arvoyrityksiä arvostetaan yleisesti

sen takia, että tasearvo on matala ja yritys on varma osinkojenmaksaja. Vaarana on tietenkin arvoloukku, josta on aiemmin jo kirjoitettu, mutta yritys on tällöin syystä halpa. Kasvuyrityksissä taas nähdään lupaava tulevaisuus esimerkiksi hyvän liiketoimintamallin, laadukkaan tuotteen tai palvelun myötä ja yritys tavoittelee kasvua tuottojen investoimisella takaisin yritykseen, jotta sitä voidaan kehittää ja kasvattaa entisestään. Kasvuosakkeissa piilee riski muodikkaiden toimialojen ja suurten kasvuodotusten takia. Nämä johtavat korkeisiin hintoihin osakepörssissä, koska ylikysynnän myötä hinta nousee liian korkeaksi suhteessa todelliseen arvoon. Toisinaan veikkaukset menestyksestä osuvat oikeaan, mutta hinta voi myös pudota murto-osaan alkuperäisestä. It-kuplan puhkeaminen on hyvä esimerkki siitä, mihin liian korkealle kivuneet pörssikurssit voivat johtaa.

Sijoitus- ja finanssineuvontaa harjoittava yritys The Motley Fool:n verkkosivuilta löytyy artikkeli liit-tyen arvo- ja kasvuosakkeisiin. Jutussa ei otettu kantaa siihen, että kummat osakkeet ovat parempi sijoituskohde. Siinä avattiin yksityiskohtia, joiden avulla on helpompi valita, kumman tavan sijoittaa valitsee. Kasvuosakkeisiin sijoittaminen sopii henkilöille, jotka eivät tarvitse välittömiä tuloja, eli ei elätä itseään vaikkapa osinkotuloilla ja on valmis odottamaan ainakin viisi vuotta ennen, kuin myy osakkeet. Osakekurssien voimakkaat heilahdukset eivät hetkauta ja uskoo siihen, että pystyy poimimaan menestyvät osakkeet. Arvo-osakkeisiin sijoittavalle henkilölle tärkeämpää on senhetkisten tulojen saanti esimerkiksi osinkojen avulla ja osakurssit pysyvät suhteellisen vakaina. On tärkeää osata valita osakkeet, jotka eivät ole arvoloukkuja. Tavoitteena on löytää kuitenkin osakkeita, jotka ovat aliarvostettuja. Niiden hinnan olisi tarkoitus palata oikealle tasolle kohtuullisen nopeasti, sillä muuten ne ovat arvoloukkuja. The Motley Fool:n artikkelin lopusta löytyy SPDR Series Trust ETF-sijoituskohteet arvo ja kasvu vaihtoehdoille. Näitä kahta sijoituskohdetta vertaillen kasvu ETF voittaa arvo ETF:n pitkällä ja lyhyellä aikavälillä. Tästä on vielä mahdollista tehdä johtopäätöksiä, että kumpi on parempi strategia. Uskon kuitenkin, että molemmilla sijoitusstrategioilla on mahdollista saada hyviä tuottoja, kun nähdään vaivaa tutkiessa osakkeita ja poimitaan osakkeet tiedolla.

Tutkimukset ovat moneen otteeseen osoittaneet arvoyhtiöiden tuottavan paremmin kuin kasvuyhtiöt. Esimerkiksi Morningstarin tekemässä pitkän aikavälin tutkimuksessa vertailtiin pienten ja suurten yhdysvaltalaisen arvo- ja kasvuyhtiöiden menestystä osakemarkkinoilla vuosien 1970 ja 2010 välillä. 40 vuoden aikana suurimman kasvun koki arvoyhtiöt ja erityisesti pienet arvoyhtiöt kasvoivat 303 kertaisiksi lähtöarvosta, eli 15 % vuodessa. Se oli ylivoimaisesti suurin kokonaistuotto tutkituista kohteista. Toiseksi suurin kokonaistuotto oli isoilla arvoyhtiöllä, jotka kasvoivat 59 kertaisiksi ja niiden vuosituotto oli 10,5 prosenttia. Pienten ja isojen kasvuyhtiöiden tuotto oli vähän pienempää vuositasolla verrattuna suuriin arvoyhtiöihin. (Saario 2016). Uskon kuitenkin, että huolellisella ja rohkealla osakepoiminnalla on mahdollista saada tuottoa monilla eri sijoitusstrategioilla ja tutkimuksia, joilla todistetaan jonkun sijoitusmetodin olevan parempi kuin toinen löytyy loputtomasti. Tästäkin tutkimuksesta voidaan kuitenkin ottaa mukaan se, että korkoa korolle -ilmiön tuomasta

merkityksestä ja sen kuinka paljon paremmin loistavasti onnistuneet sijoituskohteet tuottavat suhteessa hyviin kohteisiin seurauksena korkoa korolle -ilmiöstä.

6 Saadaanko aggressiivisella arvosijoitusstrategialla ylituottoa suhteessa Helsingin pörssi-indeksiin aikavälillä 1.1.2019-31.12.2021

6.1 Tutkimuksen tavoite

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, onko modifioitu aggressiivisen sijoittajan arvosijoitusstrategialla Benjamin Grahamin mukaan, mahdollista ansaita ylituottoa suhteessa OMX Helsinki PI -indeksiin. Tutkimus tehtiin aikavälillä 1.1.2019-31.12.2021. Tutkimukseen valitsin kauppalehden verkkosivuilta löytyvät Helsingin pörssissä olevat osakkeet.

6.2 Tutkimuksen toteutus

Sijoitusstrategian löysin Arvoguru kirjasta. Sijoitusstrategiani sisältää kolme kriteeriä, joiden tulee toteutua osakkeessa mahtuakseen portfolioon. Kriteerit ovat seuraavat; P/B-luku on enintään 1,7, mutta se ei saa olla negatiivinen, vähintään 20 vuotta kestänyt keskeytymätön osinkohistoria ja quick ratio on vähintään yksi. Näillä kriteereillä varmistetaan osakkeiden hyvä taloudellinen tilanne sekä kohtuullisesti arvostettu hintataso, eli osake ei ole ylihinnoiteltu. Osakepoiminnan jälkeen muodostin salkun niin, että jokaisen osakkeen painoarvo on sama ensimmäisenä pörssipäivänä, joka oli 2.1.2019. Osakkeen hinta määriteltiin päivän päätöskurssin mukaan. Seuraavaksi keräsin kurssidatan osakkeiden päivän päätöskursseista kauppalehden nettisivuilta. Lisäksi keräsin sijoitusperiodin osinkohistorian, jotta saadaan selville osinkotulot sijoitusperiodilta. Tämä oli pieni lisä tutkimukseen, sillä arvosijoittajat usein arvostavat osinkotuloja ja yhtäjaksoinen osinkohistoria oli yksi salkkuni kriteereistä. Lopuksi tein vuositasolla ja koko sijoitusperiodin aikaisen vertailun arvosalkun ja OMX Helsinki PI -indeksin välillä ja selvitin, että onko mahdollista saada ylituottoa kevenetyllä aggressiivisen sijoittajan arvosijoitusstrategialla Benjamin Grahamin mukaan. OMX Helsinki PI -indeksi ei ota huomioon osinkoja, joten tarkastelen osinkotuottoja eri mittareiden avulla.

6.3 Tutkimusaineisto

Tutkimusaineisto on kerätty enimmäkseen Kauppalehden verkkosivuilta kuten esimerkiksi kurssihistoria, P/B-luvut, osinkohistoria ja quick ratio. Nämä ovat Alma Talent tietopalveluiden tuottamaa tietoa paitsi kurssi- ja osinkohistoria. Keräsin itse aineiston ja tarkistin keräämäni tiedot kahteen kertaan, enkä löytänyt virheitä. OMX Helsinki PI -indeksin historian keräsin Nasdaqomxnordic sivuilta. Kauppalehden kurssihistoria oli joiltain yksittäisiltä päiviltä muutaman osakkeen kohdalla puutteellinen, joten käytin niihin kohtiin edellisen päivän päätöskurssia. Puutteet eivät olleet vuosien päätöspäiviltä, joten ne eivät vaikuttaneet tarkasteluun. Tutkimusaineistoa käsittelin Microsoft Excelin avulla.

Mikäli yhtiöllä oli kaksi eri osaketta, valitsin sen, jolla ei ole äänioikeutta. Tutkimus on tehty jälkikäteen, joten äänioikeuden käyttäminen ei olisi ollut mahdollista ja lisäksi en omistanut osakkeita todellisuudessa, eli en olisi edes halutessani voinut äänestää.

6.4 Luotettavuus

Tutkimuksen aineistot on kerätty kauppalehden- sekä Nasdaqin-verkkosivuilta, joten aineisto on luotettava. Tutkimus on tehty ilman tutkimuksen toteuttajan mielipiteitä, joten salkkuun ovat päässeet ne osakkeet, jotka mahtuivat valittujen kriteerien sisälle. Tutkimuksesta puuttuu muutama osake, jotka olivat tutkimuksen alkamisaikana vielä pörssissä, mutta poistuivat ennen tutkimuksen päättymistä. Näin ollen kyseisistä osakkeista ei ollut saatavilla tarpeeksi luotettavia kurssitietoja, joten jätin ne pois tutkimuksesta.

7 Tutkimus

7.1 Arvosalkun osakepoiminta

Osakepoiminnassa salkkuun valitsin osakkeet, jotka sopivat modifioituun aggressiivisen sijoittajan arvosijoitusstrategialla Benjamin Grahamin mukaan kriteeristöön. Tutkimuksen rajauksen myötä edellytyksenä oli myös se, että osake on listautunut Helsingin pörssiin. Kriteerit olivat seuraavat; P/B-luku on enintään 1,7, mutta ei saa olla negatiivinen, vähintään 20 vuotta kestänyt keskeytymättömän osinkohistoria ja quick ratio on vähintään yksi. Arvosijoittajalle kaksi erityisen tärkeää kriteeriä ovat alhainen hinta ja hyvä taloudellinen tilanne. P/B-luvun avulla varmistetaan kohtuullinen hintataso suhteessa taseeseen. Pitkä osinkohistoria ja quick ratio eli happotesti kertovat hyvästä ja pitkään kestäneestä vakaasta taloudellisesta tilanteesta. Pitkä osinkohistoria kertoo, että yritys on tuottanut vapaata kassavirtaa, jota voidaan jakaa osinkojen muodossa osakkeen omistajille. Quick ratio avartaa yhtiön likviditeettiä suhteessa lyhyihin velkoihin.

Ensiksi keräsin kaikki Helsingin pörssiin listautuneet yhtiöt Kauppalehden verkkosivuilta ja lisäsin ne Excel-taulukkooni. Sitten keräsin jokaisen yhtiön P/B-luvun ja selvisi, että 63 yhtiöllä oli positiivinen P/B-luku, joka oli enintään 1,7. Enimmäkseen lopuista yhtiöistä oli yli 1,7 P/B-luku ja muutamalla oli negatiivinen P/B-luku. Kyseiset yhtiöt joiden P/B-luku ei ollut tarpeeksi korkea tiputettiin tutkimuksesta pois, koska ne eivät voi enää saada kaikkia kriteereitä toteutumaan. Katso liite 1.

Toisessa vaiheessa osakepoimintaa selvitimme yhtiöiden osinkohistorian. Osinkohistorian avulla selviää, kuinka hyvin vapaata kassavirtaa muodostuu. Pitkä osinkohistoriaa kertoo pitkäaikaisesta menestyksestä ja vakaasta ja vahvasta taloudellisesta asemasta. 63 yhtiöstä vain 17 on vähintään 20 vuoden yhtäjaksoinen osinkohistoria. Loput yhtiöt putoavat pois tutkimuksesta. katso liite 2.

Osakepoiminnan viimeisessä vaiheessa keräsin yhtiöiden quick ratio:n. 17 yhtiöstä yhdeksällä oli kyseinen tunnusluku vaaditun yhden verran tai enemmän. Katso liite 3. Tutkimukseen pääsi mukaan 9 yhtiön osakkeet. Huomioitavaa arvosalkkuun poimituista osakkeissa on se, että sekä matalin P/B-luku ja korkein Quick ratio kuului samalle yhtiölle. Ilkka2 P/B-luku oli 0,75 ja quick ratio on 9,72, joka on poikkeuksellisen korkea suhteessa muihin osakkeisiin. Toiseksi suurin arvo oli 3,15 Raisio V osakkeella.

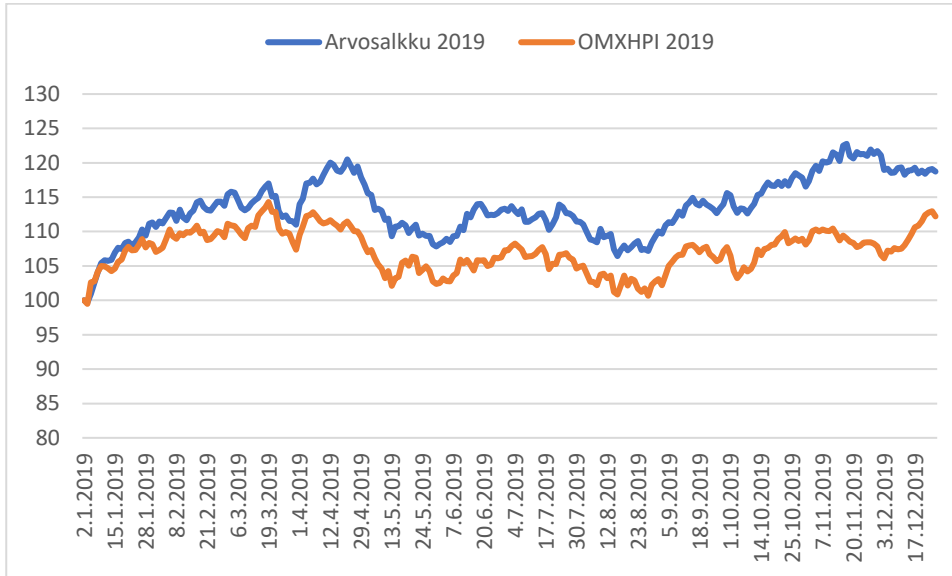
Taulukko 1. Arvosalkun tunnusluvut

| Yhtiö | P/B-luku | Quick ratio | Osinkohistoria |
|--------------------|----------|-------------|----------------|
| Boreo | 1,43 | 1,75 | 20 |
| Fiskars A | 1,02 | 2,52 | 23 |
| Fortum | 1,43 | 1,09 | 20 |
| Ilkka2 | 0,75 | 9,72 | 20 |
| Keskisuomalainen A | 1,19 | 1,21 | 20 |
| Konecranes | 1,64 | 1,08 | 23 |
| Raisio V | 1,39 | 3,15 | 23 |
| Teleste | 1,25 | 1,53 | 20 |
| UPM-Kymmene | 1,21 | 1,43 | 22 |

Arvosalkkuun tulleet osakkeet painotin tasan ja niin että lähtöarvo oli 100. Muokkasin myös OMX Helsinki PI -indeksin lähtöarvoksi 100.

7.2 2019

Ensimmäinen vuosi oli tuottoisa arvosalkulle ja OMX Helsinki PI -indeksille. Tuotot kulkivat koko vuoden mitassa suhteellisen tasaisesti, mutta arvosalkku kehittyi voimakkaammin. Arvosalkun kokonaistuotto oli 18,71 prosenttia, kun taas OMX Helsinki PI -indeksi tuotti kokonaisuudessaan 12,21 prosenttia. Ylituottoa ansaittiin 6,5 prosenttia, joka on varsin hyvä määrä vuoden osalta. Vuoden osalta salkun Beta-kerroin oli 1,05 suhteessa vertailuindeksiin, eli kun vertailuindeksi kasvoi arvosalkku hiukan enemmän. Yleisesti beta kertoimen käyttöä ei suositella alle kolmen vuoden periodin vertailuun, mutta tässä tapauksessa se kuvastaa hyvin ensimmäisen vuoden kehityksen korrelaatiota.



Kuvio 3. Arvosalkun ja OMXHPI kehitys vuonna 2019

Kvartaalien vertailussa otin huomioon kyseessä olevan neljänneksen kehityksen. Lähtöarvo oli edellisen neljänneksen päätöskurssi ja päätösarvo oli kvartaalin viimeisen pörssipäivän päätöskurssi. Poikkeuksena vuoden 2019 lähtöarvo oli ensimmäisen pörssipäivän päätöskurssi.

Molempien kohteiden paras neljännes kasvuprosentin osalta oli ensimmäinen neljännes, jolloin arvosalkku tuotti lähes 11 prosenttia. OMX Helsinki PI -indeksi kasvoi 7,37 prosenttia samaisena ajanjaksona. Huonoin neljännes oli myös sama vertailukohteilla, joka oli kolmas kvartaali. Arvosalkku kasvoi 1,96 prosenttia ja vertailuindeksi laski 1,04 prosenttia. Varsin identtinen havaitaan kvartaaleja laitettaessa paremmuusjärjestykseen, sillä järjestys on sama.

Taulukko 2. Arvosalkun ja OMXHPI kehitys kvartaaleittain vuonna 2019

| Kehitys per kvartaali | 1. neljännes | 2. neljännes | 3. neljännes | 4. neljännes | Kokonaistuotto |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Arvosalkku 2019 | 10,99 % | 1,96 % | 2,18 % | 2,66 % | 18,71 % |
| OMXHPI 2019 | 7,37 % | -1,04 % | 1,43 % | 4,12 % | 12,21 % |

Vuoden 2019 menestyjä osakkeet arvosalkussa olivat vähintään 40 prosentin vuosituotolla Boreo, Raisio V ja UPM-Kymmene. Edellä mainitut osakkeet olivat suurelta vastuussa arvosalkun vuoden kokonaistuotosta. Pientä tappiota tekivät Fiskars A, Ilkka 2 ja Teleste, mutta kaikki tekivät alle kolmen prosentin tappion

7.3 2020

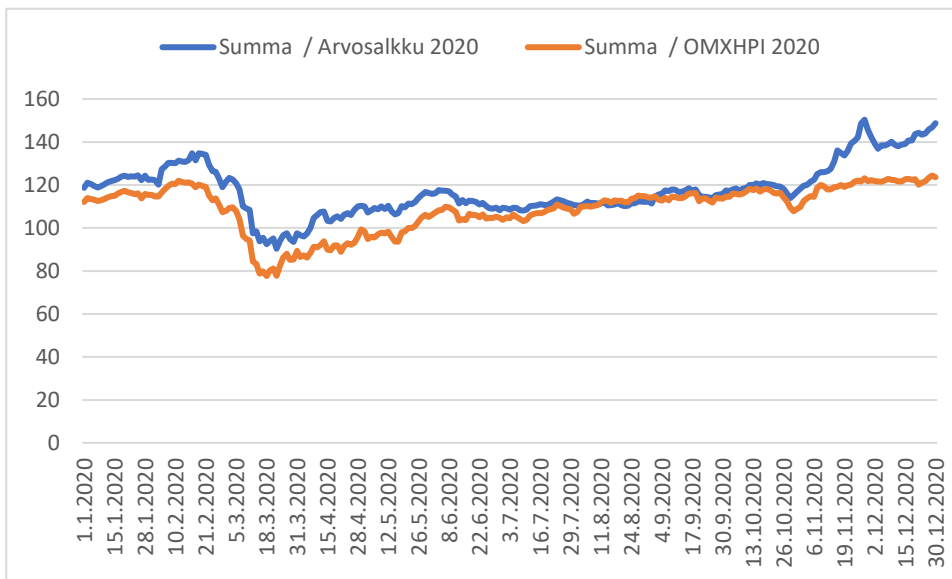
Vuosi 2020 oli yllättäen tuotollinen arvosalkulle sekä vertailuindeksille. Ensimmäinen kvartaali oli kuitenkin korona pandemian myötä tappiollinen molemmille kohteille; arvosalkulle 17,88 prosenttia

ja OMXHPI 20,40 prosenttia. Loput kvartaalit olivat voitollisia ja loppujen loppuksi arvosalkun kokonaistuotto oli 25,35 prosenttia ja vertailuindeksi 10,10 prosenttia.

Taulukko 3. Arvosalkun ja OMXHPI kehitys kvartaaleittain vuonna 2020

| Kehitys per kvartaali | 1. neljännes | 2. neljännes | 3. neljännes | 4. neljännes | Kokonaistuotto |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Arvosalkku 2020 | -17,88 % | 11,11 % | 7,98 % | 28,47 % | 25,35 % |
| OMXHPI 2020 | -20,40 % | 17,20 % | 3,95 % | 8,74 % | 10,10 % |

Vuositasolla kaaviosta näemme suhteellisen tasaisen kehityksen vertailuindeksien välillä. Koronapandemian aiheuttama lasku helmikuun puolessa välissä erottuu selvästi. Marraskuun loppupuolella arvosalkku otti suuren harppauksen suhteessa OMX Helsingin PI -indeksiin. Arvosalkun kasvuun vaikutti suuresti Boreon osakkeen räjähdysmäinen kasvu, jonka aikana osakkeen hinta lähes kaksinkertaistui. Osakkeen hinnan nousu oli todennäköisesti seurausta sen liikevaihdon kasvusta sekä yritysostoista. Kahden vuoden jälkeen arvosalkku on kasvanut lähes 49 prosenttia ja vertailuindeksi 23,54 prosenttia.



Kuvio 4. Arvosalkun ja OMXHPI kehitys vuonna 2020

7.4 2021

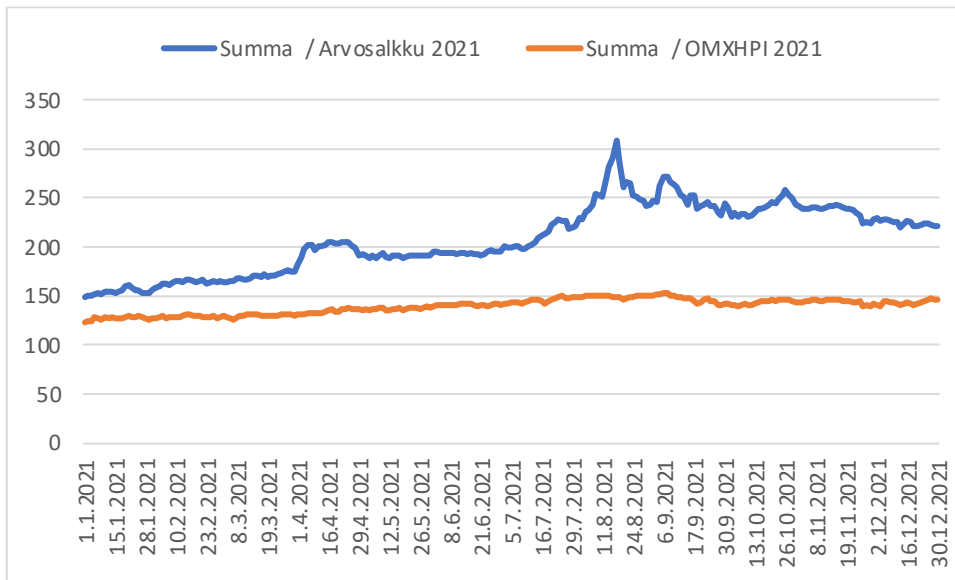
Vuosi 2020 otti arvosalkun osalta hyvän lähdön, sillä se kasvoi edellisen vuoden päätöskurssista ensimmäisen kvartaalin aikana 17,5 prosenttia ja jatkoi kasvua seuraavat kaksi kvartaalia. Tutkimuksen viimeinen kvartaali oli kuitenkin sen osalta lähes 10 prosenttia tappiollinen. Vuoden 2021

kokonaistuotto oli sen osalta yli 48 prosenttia. OMXHPI kasvoi vuodessa reilut 18 prosenttia. Näin ollen ylituottoa arvosalkulle tuli 30 prosenttiyksikköä. Arvosalkun menestyksekkäin osake oli jälleen Boreo, joka kasvoi 177 prosenttia vuodessa.

Taulukko 4. Arvosalkun ja OMXHPI kehitys kvartaaleittain vuonna 2021

| Kehitys kvartaalein | 1. neljännes | 2. neljännes | 3. neljännes | 4. neljännes | Kokonaistuotto |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Arvosalkku 2021 | 17,50 % | 11,66 % | 25,02 % | -9,53 % | 48,39 % |
| OMXHPI 2021 | 5,21 % | 8,46 % | 0,51 % | 3,16 % | 18,31 % |

Aikaisempien vuosien kurssikäyriä tarkastellessa arvosalkku ja vertailu indeksi kehittyivät suhteellisen samalla tavalla, mutta vuoden 2021 kurssikäyrävertailusta huomaa suurehkot erot kehityksissä. Helsingin pörssi-indeksi kehittyi tasaista vauhtia, kun taas arvosalkulla oli huomattavasti suurempaa volatiliiteettia.



Kuvio 5. Arvosalkun ja OMXHPI kehitys vuonna 2021

7.5 Osinkotulot

Arvosijoittamisessa usein oleellinen piirre on osinkotulojen tavoittelu. Tässä tapauksessa yksi osakepoiminnan kriteereistä oli vähintään 20 vuotta kestänyt vuosittainen osingonjako, joten on hyvä tarkastella, kuinka paljon osinkotuloja saatiin kolmen vuoden aikana suhteessa osakkeen ostohintaan. Eniten tulonjakoa ansainnut osake oli Fiskars A, jonka osakekohtainen osinkoprosentti oli 62 prosenttia. Luku poikkeaa suuresti ensimmäisen vuoden pääomanpalautuksien takia. Osakkeiden painoarvon ollessa tasan arvosalkun osinkoprosentti oli 21 prosenttia kolmen vuoden ajalta.

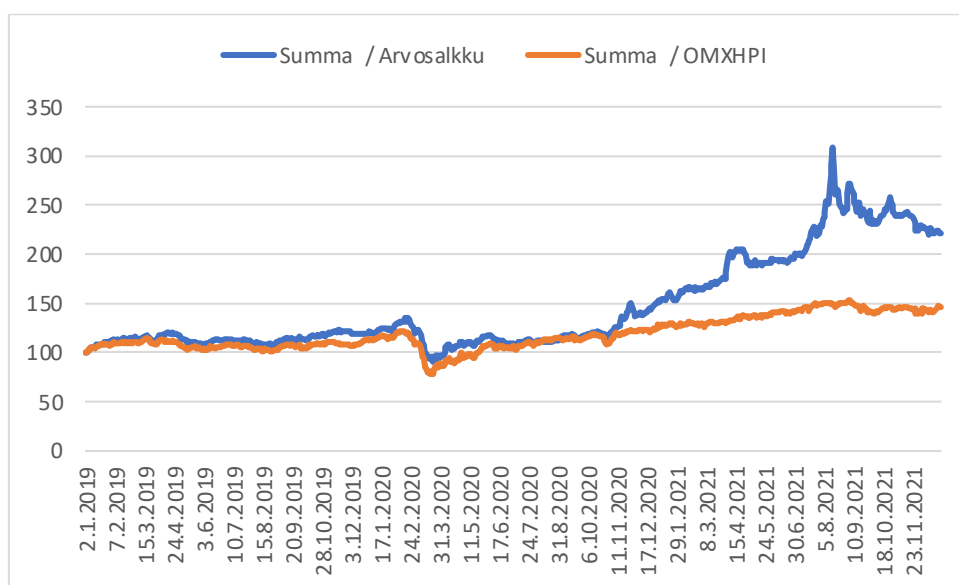
Kolmen vuoden aikana Boreo oli ainoa sijoituskohde, joka jätti yhtenä vuotena maksamatta osinkoa. Vuositasolla osingonmaksu oli varsin tasaista yhtiöiden osalta, jos Fiskarsin ensimmäisen poikkeuksellinen tulonpalautus jätetään huomioimatta. Korona-pandemian seurauksena osingonjako oli pienentynyt enemmistöllä yhtiöistä vuonna 2020.

Taulukko 5. Osinkotuotto osakkeittain

| Osakekohtainen tuotto | Pääöskurssi 2.1.2019 | Osinko per osake 2019 | Osinko per osake 2020 | Osinko per osake 2021 | Osinko per osake yhteensä | Osinkoprosentti |
|-----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------|
| Boreo | 7,35 | 0,33 | 0 | 0,4 | 0,73 | 10 % |
| Fiskars A | 11,34 | 5,87 | 0,56 | 0,56 | 6,99 | 62 % |
| Fortum | 19,32 | 1,1 | 1,1 | 1,12 | 3,32 | 17 % |
| Ilkka2 | 3,55 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | 0,70 | 20 % |
| Keskisuomalainen | 8,80 | 0,7 | 0,63 | 0,75 | 2,08 | 24 % |
| Konecranes | 26,49 | 1,2 | 1,2 | 0,88 | 3,28 | 12 % |
| Raisio V | 2,405 | 0,16 | 0,13 | 0,13 | 0,42 | 17 % |
| Teleste | 5,38 | 0,2 | 0,1 | 0,12 | 0,42 | 8 % |
| UPM-Kymmene | 22,06 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 3,90 | 18 % |
| Yhteensä | 100,00 | 11,33 | 4,57 | 4,93 | 20,83 | 21 % |

8 Johtopäätökset

Kolmen vuoden aikana modifioitu aggressiivisen sijoittajan arvosijoitusstrategia Benjamin Grahamin mukaan performoi huomattavan paljon paremmin vertailuindeksi OMX Helsinki PI:tä vastaan. Kohteiden kehitys sujui varsin tasaisesti ensimmäisen kahden vuoden ajan, kunnes 2020 marraskuussa arvosalkun kasvu voimistui huomattavasti. 11.11.2020 arvosalkun arvo oli vain viisi prosenttiyksikköä suurempi kuin vertailuindeksin, mutta sijoitusperiodin päätyttyä ero oli jo lähes 75 prosenttiyksikköä. Molempien lähtöarvo oli 100 pistettä, mutta arvosalkun päätösarvo oli noin 221 pistettä kun taas OMXHPI-indeksi oli noin 146 pistettä. Eli johtopäätöksenä tähän arvosalkku ansaitsi ylituottoa noin 75 prosenttia, jota voi pitää todella hyvän suorituksena. Arvosalkun kokonaistuotto oli lähes 121 prosenttia ja vuosituotto oli hieman yli 30 prosenttia. Sijoitusstrategiana tämän tutkimuksen perusteella ei voi tehdä suuria johtopäätöksiä, sillä tutkimuksen mittaluokka oli suhteellisen pieni. Voimme kuitenkin todeta, että arvosijoittamalla on mahdollista saada indeksiä parempi tuotto.



Kuvio 6. Arvosalkun ja OMXHPI kehitys vuosina 2019-2021

Dataa tutustessa hiukan paremmin huomaamme, että Boreon osake teki hurjan kasvun sijoitusperiodin aikana. Se takasi arvosalkulle huikean kokonaistuoton ja ilman sitä sijoituksen kokonaistuotto olisi huomattavasti pienempi. Osake kasvoi 703 prosenttia kolmessa vuodessa. Muut osakkeet kasvoivat yhteenlaskettuna noin 48 prosenttia kokonaisuudessaan, joten ilman boreon osaketta salkku olisi ansainnut ylituottoa verrattuna OMXHPI-indeksiin.

Lähteet

- Alma Talent. Osakekohtainen osinko. Luettavissa: <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/pors-situnnusluvut/osakekohtainen-osinko/>. Luettu: 14.4.2024.
- Alma Talent. Osinkosuhde prosentti. Luettavissa: <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssi-tunnusluvut/osinkosuhde-prosentti/>. Luettu: 14.4.2024.
- Alma Talent. Osinkotuotto prosentti. Luettavissa: <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssi-tunnusluvut/osinkotuotto-prosentti/>. Luettu: 14.4.2024.
- Alma Talent. Quick Ratio. Luettavissa: <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/maksuvalmius/quick-ratio/>. Luettu: 22.5.2023.
- Asunmaa, A. & Sammalisto, S. 2021. Viisas pääsee vähemmällä taloudessakin. Kauppakamari. Helsinki. E-kirja. Luettu: 2.4.2024
- Cargotec 2024. Osinkopolitiikka. Luettavissa: <https://www.cargotec.com/fi/sijoittajat/osakkeet/osinko-ja-osinkopolitiikka/> Luettu: 14.4.2024
- Graham, B. 2009. The Intelligent Investor, Rev. Ed. HarperCollins. E-kirja. Luettu: 3.4.2024
- Hämäläinen, K., Oksaharju, J. & Walker, R. (2022). Arvoguru: Näin löydät halvimmat osakkeet. Otava. Keuruu. Luettu: 2.3.2023
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2018. Moderni rahoitus. Alma Talent. Helsinki. E-kirja. Luettu: 10.4.2024
- Liite 1. <https://www.saldo.com/fi-fi/blog/korkoa-korolle/> Korkoa korolle -laskukaava
- Lindström, K. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Talentum. Helsinki. E-kirja. Luettu: 20.4.2023
- Logue, A. 2019. Day Trading For Dummies. For Dummies. E-kirja. Luettu: 10.6.2023
- Macro Trends. PE Ratio for Nokia Stock. Luettavissa: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NOK/nokia/pe-ratio>. Luettu: 14.4.2024.
- Morningstar. Morningstar Rating. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/glossary/101041/morningstar-rating.aspx>. Luettu: 24.4.2023.

Nordnet. Osakesäästötili. Luettavissa: https://www.nordnet.fi/fi/palvelut/tilit/osakesaasto-tili?qclid=CjwKCAjwq-WgBhBMEiwAzKSH6NMh9JKqZuBUGDx-QkfrWvBISTsaD9evFbY-kRia7RyuqUGKL2A_K7hoCO1IQAvD_BwE. Luettu: 20.3.2023.

Pankkiasiat. Beta. Luettavissa: <https://pankkiasiat.fi/beta>. Luettu: 3.3.2023.

Pankkiasiat. Markkinariski. Luettavissa: <https://pankkiasiat.fi/markkinariski>. Luettu: 20.3.2023.

Pankkiasiat. Valuuttariski. Luettavissa: <https://pankkiasiat.fi/valuuttariski>. Luettu: 6.3.2023.

Peir Sheng, S. & Cheong Mun, M. 2017. Value Investing in Asia. John Wiley & Sons, Inc. E-kirja. Luettu: 10.4.2024

Puttonen, V. & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. Talentum Pro. Helsinki. E-kirja Luettu: 1.5.2023

Saario, S. 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. Talentum Pro. Helsinki. E-kirja. Luettu: 1.2.2023

Sijoittaja 2019. Osakemarkkinoiden kaksi vuosikymmentä – poimi tärkeimmät opit. Luettavissa. <https://www.sijoittaja.fi/144229/osakemarkkinoiden-kaksi-vuosikymmenta-poimi-tarkeimmat-opit/>. Luettu: 1.4.2024

Sijoittaja 2022. OMX Helsinki -indeksin 23 vuoden tuottohistoria. Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/porssi/>. Luettu: 1.2.2023.

Viisas Raha 2022. Treidaaminen vaatii ammattitaitoa – Vain harva vuolee kultaa. Luettavissa: <https://viisasraha.fi/Oma-talous/Treidaaminen-vaatii-ammattitaitoa-%E2%80%93-Vain-harva-vuolee-kultaa> . Luettu: 21.4.2023.

Yahoo Finance. Amazon. Luettavissa: https://finance.yahoo.com/quote/AMZN?.tsrc=finance&guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly9maW5hbmNlLnhaG9vLm-NvbS9xdW90ZS9BQVBMlW&guce_referrer_sig=AQAAACIb5jqROgsRYvrrKRx-cBUlkyQq-uq-HRtc1X9TNKuq00CECHCXiHbcSvrYyvGuRWG4Ejv1-XCobW4KiMX3ZCTUeZcX9yHY1XKUcB7QV1kx-BAss8N5ZMA4PuP4WNHZAuQMCH7wQ5NzgN8vzAgFMd3eSC3m6Qtl6oyB256qylj0w. Luettu: 29.5.2024

Liitteet

Liite 1. Yhtiöiden P/B-luvut

| Yhtiö | P/B-Luku |
|-------------------------------|----------|
| Stockmann B | 0,19 |
| HKScan A | 0,28 |
| Saga Furs C | 0,34 |
| Atria A | 0,45 |
| Outokumpu | 0,48 |
| SRV Yhtiöt | 0,53 |
| SSAB B | 0,53 |
| Apetit | 0,55 |
| Ovaro Kiinteistösi- joitus | 0,58 |
| Robit | 0,6 |
| Innofactor | 0,61 |
| Tulikivi A | 0,62 |
| Martela A | 0,65 |
| Viking Line | 0,65 |
| Citycon | 0,69 |
| Oma Säästöpankki | 0,71 |
| Ilkka2 | 0,75 |
| Investors House | 0,77 |
| Tallink Grupp | 0,81 |
| Ålandsbanken B | 0,84 |
| Kojamo | 0,85 |
| Nordea Bank | 0,89 |
| Suominen | 0,9 |
| Trainers' House | 0,9 |
| Dovre Group | 0,94 |
| Eezy | 0,96 |
| Wetteri | 0,97 |
| Panostaja | 0,99 |
| Wulff Group | 0,99 |
| Rapala VMC | 1 |
| Fiskars A | 1,02 |
| YIT | 1,02 |
| Aktia Pankki A | 1,05 |
| Nurminen Logistics | 1,05 |
| Sievi Capital | 1,05 |

| | |
|--------------------|------|
| Kesla A | 1,07 |
| Honkarakenne B | 1,15 |
| Solteq | 1,15 |
| Keskisuomalainen A | 1,19 |
| Cargotec | 1,21 |
| Stora Enso R | 1,21 |
| UPM-Kymmene | 1,21 |
| Finnair | 1,25 |
| Teleste | 1,25 |
| Afarak Group | 1,26 |
| Kemira | 1,26 |
| Elecster A | 1,37 |
| Raisio V | 1,39 |
| Metsä Board B | 1,4 |
| Boreo | 1,43 |
| Fortum | 1,43 |
| Reka Industrial | 1,48 |
| Harvia | 1,53 |
| Lehto Group | 1,53 |
| PunaMusta Media | 1,57 |
| Digia | 1,6 |
| Pihlajalinna | 1,61 |
| Konecranes | 1,64 |
| Aspocomp Group | 1,66 |
| Scanfil | 1,66 |
| Taaleri | 1,67 |
| Sotkamo Silver | 1,68 |
| Anora Group | 1,7 |
| Sampo A | 1,72 |
| CapMan | 1,79 |
| Consti | 1,8 |
| Enento Group | 1,83 |
| Exel Composites | 1,83 |
| Telia Company | 1,83 |
| Nokia | 1,84 |
| Rovio | 1,89 |
| Raute A | 1,95 |
| Terveystalo | 2 |
| Incap | 2,01 |
| Oriola B | 2,02 |
| Glaston | 2,03 |
| United Bankers | 2,09 |
| Uponor | 2,11 |

| | |
|----------------------|-------|
| Enersense | 2,14 |
| Alisa Pankki | 2,26 |
| Sanoma | 2,28 |
| Huhtamäki | 2,31 |
| Kesko B | 2,38 |
| Tokmanni Group | 2,42 |
| Metso Outotec | 2,44 |
| Bittium | 2,47 |
| NoHo Partners | 2,47 |
| Nokian Renkaat | 2,49 |
| Aspo | 2,7 |
| Lassila & Tikanoja | 2,71 |
| Biohit B | 2,79 |
| Olvi A | 2,79 |
| Alma Media | 2,84 |
| Valmet | 2,85 |
| Siili Solutions | 2,89 |
| Etteplan | 2,92 |
| Kamux | 3,16 |
| Vaisala A | 3,23 |
| Nixu | 3,27 |
| Wärtsilä B | 3,4 |
| Ponsse | 3,46 |
| TietoEVRY | 3,61 |
| Remedy Entertainment | 3,62 |
| Neste | 3,74 |
| Relais Group | 3,86 |
| Marimekko | 4,2 |
| Caverion | 4,5 |
| eQ | 4,6 |
| Digitalist Group | 4,63 |
| Verkkokauppa.com | 4,91 |
| Gofore | 5,04 |
| Elisa | 5,12 |
| Optomed | 5,22 |
| WithSecure | 5,5 |
| Orion B | 5,51 |
| QPR Software | 6,8 |
| Talenom | 7 |
| Kone | 7,01 |
| Qt Group | 10,26 |
| Revenio Group | 16,69 |

| | |
|-----------------------------|--------------|
| SSH Communications Security | 46,56 |
| Componenta | Negatiivinen |
| Tecnotree | Negatiivinen |
| Valoe | Negatiivinen |

Liite 2. Osinkoistoria

| Yhtiö | Osinkohistoria |
|--------------------|----------------|
| Apetit | 23 |
| Fiskars A | 23 |
| Kemira | 23 |
| Konecranes | 23 |
| Raisio V | 23 |
| Atria A | 22 |
| Stora Enso R | 22 |
| UPM-Kymmene | 22 |
| YIT | 22 |
| HKScan A | 21 |
| Boreo | 20 |
| Citycon | 20 |
| Fortum | 20 |
| Ilkka2 | 20 |
| Keskisuomalainen A | 20 |
| Rapala VMC | 20 |
| Teleste | 20 |
| Digia | 19 |
| Nordea Bank | 19 |
| Saga Furs C | 19 |
| Elecster A | 18 |
| Investors House | 14 |
| Cargotec | 13 |
| SRV Yhtiöt | 11 |
| Aktia Pankki A | 9 |
| Dovre Group | 7 |
| Metsä Board B | 6 |
| Scanfil | 6 |
| Ålandsbanken B | 6 |

| | |
|--------------------------|---|
| Taaleri | 5 |
| Viking Line | 5 |
| Martela A | 4 |
| Panostaja | 4 |
| PunaMusta Media | 4 |
| Robit | 3 |
| Suominen | 3 |
| Wulff Group | 3 |
| Finnair | 2 |
| Kesla A | 2 |
| Outokumpu | 2 |
| Pihlajalinna | 2 |
| Reka Industrial | 2 |
| Aspocomp Group | 1 |
| Harvia | 1 |
| Lehto Group | 1 |
| SSAB B | 1 |
| Tallink Grupp | 1 |
| Afarak Group | 0 |
| Anora Group | 0 |
| Eezy | 0 |
| Honkarakenne B | 0 |
| Innofactor | 0 |
| Kojamo | 0 |
| Nurminen Logistics | 0 |
| Oma Säästöpankki | 0 |
| Ovaro Kiinteistösijoitus | 0 |
| Sievi Capital | 0 |
| Solteq | 0 |
| Sotkamo Silver | 0 |
| Stockmann B | 0 |
| Trainers' House | 0 |
| Tulikivi A | 0 |
| Wetteri | 0 |

Liite 3. Quick ratio

| Yhtiö | Quick ratio |
|--------------------|-------------|
| Ilkka2 | 9,72 |
| Raisio V | 3,15 |
| Fiskars A | 2,52 |
| Boreo | 1,75 |
| Teleste | 1,53 |
| UPM-Kymmene | 1,43 |
| Keskisuomalainen A | 1,21 |
| Fortum | 1,09 |
| Konecranes | 1,08 |
| Stora Enso R | 0,98 |
| Kemira | 0,83 |
| YIT | 0,7 |
| Rapala VMC | 0,61 |
| HKScan A | 0,52 |
| Atria A | 0,42 |
| Apetit | 0,26 |
| Citycon | 0,23 |