

Sijoittaminen osingonkasvattajiin

Case: Slovenian osakemarkkinat

Toan Do

Opinnäytetyö

Finanssi - ja talousasiantuntijan

koulutusohjelma

2014



Koulutusohjelma

<p>Tekijä tai tekijät Toan Do</p>	<p>Ryhmätunnus tai aloitusvuosi 2009</p>
<p>Raportin nimi Sijoittaminen osingonkasvattajiin Case: Slovenian osakemarkkinat</p>	<p>Sivu- ja liitesivumäärä 41</p>
<p>Opettajat tai ohjaajat Pekka Palomäki</p>	
<p>Opinnäytetyö on suunnattu oma-aloitteisille sijoittajille, jotka ovat kiinnostuneita vakaasta tuotosta markkinatilanteesta huolimatta ja pitkän tähtäimen vaurastumiseen kasvavilla osinkovirroilla. Aihe on rajattu koskemaan ainoastaan suoria osakesijoituksia.</p> <p>Tämä opinnäytetyö käsittelee pitkän aikavälin sijoitusstrategiaa, jonka keskeisessä osassa on sijoittaminen osingonkasvattajiin. Strategiassa sijoitetaan kansainvälisiin yhtiöihin, jotka ovat pystyneet kasvattamaan osinkoaan vähintään kymmenen vuotta katkeamatta ja joiden kilpailuetu mahdollista tulevan osingonjaon jatkoon. Osakkeet pidetään vuosikymmeniä ja osingot sijoitetaan uudestaan. Strategiassa hyödynnetään korkoa korolle – efektiä, mikä on tärkeä tekijä korkean tuoton muodostumisessa pitkällä aikavälillä.</p> <p>Osingonkasvattajiin sijoittaminen kiteytyy kolmeen komponenttiin: sijoitetaan ainoastaan osinkoa kasvattaviin osakkeisiin, lisätään säännöllinen sijoituspääomaa sijoitusportfolioon sekä sijoitetaan vastaanotetut osinkovirrat jatkuvasti uudelleen.</p> <p>Slovenia on yksi Euroopan sijoitusmarkkinoiden eksoottisimmista kohteista. Maa itsenäistyi vuonna 1991 ja sijoitusmarkkinat ovat toimineet vasta 25 vuotta. Tästä johtuen osakemarkkinoilla on vielä matkaa kiinniotettavana. Slovenian osakemarkkinat eivät tarjoa vielä kestävä sijoitusmaaperää pitkän aikavälin riskiä välttävälle sijoittajalle. Sijoittajaa palveleva infrastruktuuri on vielä kehitteillä eikä tarjolla ole monimutkaisia instrumentteja.</p> <p>Haasteista huolimatta opinnäytetyön johtopäätöksenä on se, että maassa toimii yksi osingonkasvattaja, joka on pystynyt nostamaan osinkoaan viimeiset 14 vuotta.</p>	
<p>Asiasanat Dividend Growth Investing, korkoa korolle -efekti, osinko, sijoitus, Slovenia.</p>	

Degree programme

<p>Authors Toan Do</p>	<p>Group or year of entry 2009</p>
<p>The title of thesis Dividend Growth Investing Case: Slovenian stock market</p>	<p>Number of report pages and attachment pages 41</p>
<p>Advisor(s) Pekka Palomäki</p>	
<p>The study's targeted audience is do-it-yourself investors who are interested in getting stable returns despite market conditions and long-term profit from growing dividend streams. The subject is limited to the direct equity investments.</p> <p>The aim of this thesis is to study dividend growth investing from the view point of the long-term investing strategy. The strategy focuses on investing in international companies that have been able to increase their dividends for at least ten years without interruption, and have a competitive advantage that enables future dividend payments to continue. The shares will be held for decades and dividends are reinvested. The strategy uses a compound interest effect which is an important factor in the formation of a high yield in the long-term.</p> <p>Dividend growth investing consists of three components: investing in dividend growth stocks, regularly adding new capital to investment portfolios and reinvesting dividends.</p> <p>Slovenia is one of Europe's most exotic investment market destinations. Slovenia became independent in March 1991, at a time when the equity markets had only been operating for 25 years. That is why the stock market is still in the catch-up process.</p> <p>Slovenia's stock market does not yet offer suitable ground for risk averse investors with a sustainable long-term strategy. Infrastructure for investors is still being developed, and there are no complex instruments available.</p> <p>Despite the challenges, this thesis concludes that the country has proved a dividend grower, which has seen its dividend rise for the past 14 years in row</p>	
<p>Key words Dividend Growth Investing, the compound effect, dividend, investing, Slovenia.</p>	

Sisällys

1 Johdanto.....	1
1.1 Tutkimusongelma.....	1
1.2 Tutkimuksen tavoitteet.....	2
1.3 Tutkimusmenetelmät ja rakenne.....	2
2 Sijoittaminen osingonkasvattajiin.....	4
2.1 Osingonkasvattajat ovat arvoyhtiöitä.....	5
3 Osingonkasvattajiin sijoittamisen valtit.....	6
3.1 Toimiva liiketoimintamalli.....	7
3.2 Toinen varma tuottolähde.....	8
3.3 Suojaa inflaatiota vastaan.....	9
4 Osinko.....	11
4.1 Omien osakkeiden osto.....	12
5 Koronkorko- ilmiö.....	15
6 Osinkokohtaiset tunnusluvut.....	18
7 Laatutekijät.....	20
8 P/E-luku kertoo osakkeen hinnoittelun.....	22
9 Slovenia.....	25
9.1 Slovenian talouden kehitys.....	27
9.2 Slovenian osakemarkkinat.....	30
10 Empiirinen tutkimus ja tutkimuskohde.....	34
11 Näkökulmia ja johtopäätös.....	39
Lähteet.....	42

1 Johdanto

Tämä opinnäytetyö käsittelee pitkän aikavälin sijoitusstrategiaa, jonka keskeisessä osassa on sijoittaminen osingonkasvattajiin. Strategiassa sijoitetaan kansainvälisiin yhtiöihin, jotka ovat pystyneet kasvattamaan osinkoaan vähintään kymmenen vuotta katkeamatta ja joiden kilpailuetu mahdollista tulevien osingonjaon jatkoon. Osakkeet pidetään vuosikymmeniä ja osingot sijoitetaan uudestaan. Strategiassa hyödynnetään koronkorko – ilmiötä, mikä on tärkeä tekijä korkean tuoton muodostumisessa pitkällä aikavälillä.

Opinnäytetyö on suunnattu oma-aloitteisille sijoittajille, jotka ovat kiinnostuneita vakaasta tuotosta markkinatilanteesta huolimatta ja pitkän tähtäimen vaurastumisesta kasvavilla osinkovirroilla.

Tutkimuksen kohteena on rajattu Slovenian osakemarkkinat, sillä olen vaihtopöytäkirjelijänä maan pääkaupungissa ja halusin tarjota näköalan kehitysvaiheessa olevalle osakemarkkinoille. Slovenian osakemarkkinat ovat sijoituskelpoisia, vaikkakin sitä vaikeaa vielä pieni kaupankäyntivolyyymi, tietojen saanti ja sen luotettavuus sekä johtavien osakevälittäjien alhainen mielenkiinto tarjota kansainvälisille sijoittajille pääsyn alueen markkinoihin.

1.1 Tutkimusongelma

Sijoittaminen osingonkasvattajiin on taloudellisesti tuottoisa tapa kasvattaa varallisuuttaan mutta Suomessa tätä mahdollisuutta ei osata vielä hyödyntää. Aiheesta on kirjoitettu laajasti englanniksi, mutta vielä heikosti suomeksi. Opinnäytetyön päätutkimusongelmana on selvittää, mitkä ovat osingonkasvattajiin sijoittamiseen liittyvät määritelmät ja hyödyt? Alaongelmina opinnäytetyössä on kuvailta Slovenian osakemarkkinoiden kehitystä ja löytyykö Sloveniassa sopivia sijoituskohteita osingon kasvusijoittajalle?

Kohdemaaksi on valittu Slovenia ja sen osakemarkkinat. Kyseisen maan osakemarkkinat ovat kehitysvaiheessa. Monimutkaiset tuotteet, kuten optiot ja futuurit puuttuvat vielä. Slovenia on euroalueen uusimpia jäsenmaita, joten sen taloutta tunnetaan Suomessa vielä heikosti. Lisäksi valtiona maan mielikuva ei ole rakentunut suomalaisille.

Siksi opinnäytetyössä käsitellään myös kohdemaan talouden ja osakemarkkinoiden kehitystä.

Sijoitusstrategian huomioon ottaen työ on rajattu koskemaan ainoastaan suoraa osakesijoitusta, eli on haluttu pitää työ selontekona mahdollisia sijoituskohteita ajatellen. Käytännössä se tarkoittaa sitä, että ei käsitellä muita sijoituskohteita kuten rahastoja, suojausinstrumentteja, korkopapereita, jne.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää osingonkasvattajiin sijoittamiseen liittyvät hyödyt ja hyvät puolet. Aihetta tarkasteltiin piensijoittajan näkökulmasta. Osingonkasvattajiin sijoittamiseen liittyvistä hyödyistä on kirjoitettu laajasti erityisesti Pohjois-Amerikassa, mutta erittäin vähän Suomessa. Vastaavanlainen tutkimus osingonkasvattajiin sijoittamisesta on esimerkiksi Niklas Vuorisen opinnäytetyö, joka on ensimmäinen suomeksi kirjoitettu tutkimus aiheesta. Tämä opinnäytetyön teoriaosuus on pyritty pitämään tiiviinä ja on keskitytty käytännöllisiin näkökulmiin. Opinnäytetyön toinen alatavoite on esitellä Slovenian osakemarkkinoiden tarjoamia mahdollisuuksia kansainväliselle piensijoittajille, joka etsii hajautusta sijoitussalkkuunsa.

1.3 Tutkimusmenetelmät ja rakenne

Tämä opinnäytetyö koostuu kahdesta osasta, teoreettisesta ja empiirisestä osasta. Tutkimus alkaa teoriaosuudella, jossa käsitellään osingonkasvattajiin sijoittamiseen liittyvät termit ja piirteet sekä näkökulmia työhön. Empiirisessä osuudessa pyritään saamaan vastauksia ilmoitettuihin tutkimusongelmiin.

Raportti alkaa johdannolla, jonka jälkeen esitellään lyhyesti opinnäytetyön tutkimusongelmat ja sen tavoitteet. Tutkimusmenetelmässä käydään läpi työssä käytetyt menetelmät. Teoreettisen viitekehyksen osiossa käsitellään osingonkasvattajiin sijoittamiseen liittyviä määritelmiä ja hyötyjä. Tämän jälkeen keskitytään osinkoon ja sen merkitykseen kokonaistuotossa. Lisäksi kappaleessa käsitellään omien osakkeiden oston syitä ja seurauksia. Seuraavaksi esitellään koronkorko- ilmiön tärkeyttä pitkän aikavälin sijoituksen kokonaistuotossa. Osinkokohtaiset tunnusluvut, laatutekijät ja P/E-luvut ovat tärkeitä

näkökohtia kun osaketta lähdetään analysoimaan. Kohdemaan käsittelyosio sisältää katsauksen Slovenian politiikkaan ja yhteiskuntaoloihin sekä osakemarkkinoiden kehitykseen. Empiirisessä osiossa analysoidaan sopivaa kandidaattia pitkän aikavälin osingonkasvattajiksi. Lopuksi on johtopäätös ja näkökulmia osingonkasvattajiin sijoittamisesta.

2 Sijoittaminen osingonkasvattajiin

Ei ole olemassa yhtään ainoa oikeaa sijoitusfilosofiaa. Joillekin tärkeintä on yhtiön liikevaihdon ja voittojen nopea kasvu, esimerkiksi kasvuhakuisille sijoittajille. Arvosijoittajat taas etsivät aliarvostettuja osakkeita, joiden markkina-arvo ei heidän mielestään heijasta yhtiön todellista arvoa valikoitujen tunnuslukujen valossa. Menestyneitä sijoitusstrategioita on siis laajasti, sijoittaminen osingonkasvattajiin on vain yksi vaihtoehtoista. Osingonkasvattajiin sijoittaminen eli Dividend growth investing (DGI) on sijoitusstrategia, joka antaa sijoittajalle mahdollisuuden hyötyä passiivisesti kestävästä ja säännöllisesti kasvavista osinkovirrasta.

Osingonkasvattajiin sijoittaminen on pitkän aikavälin sijoitusstrategia, jossa sijoitetaan kansainvälisiin yhtiöihin, jotka ovat pystyneet kasvattamaan osinkoaan vähintään kymmenen vuotta katkeamatta. Suurimmalle osalle yhtiöille ei tuota vaikeuksia tuottaa liike-toiminnallaan todellista voittoa jota ne voivat jakaa osinkona omistajilleen. Mutta vain parhaat yritykset pystyvät jakamaan ja ennen kaikkea nostamaan osinkoaan vuodesta toiseen. Tämä on merkki, että osingonmaksu on onnistuttu hyvillä yritystoiminnalla eikä niin, että voitot olivat kirjanpidon manipulaation seuraus.

Osingonkasvattajiin sijoittaminen on pitkän aikavälin strategia, jossa osakkeita pidetään vuosikymmeniksi eteenpäin. Siksi osakesalkun on tärkeä olla hyvin hajautettu sekä maantieteellisesti että toimialakohtaisesti. Pitkän sijoitushorisontin takia omistettujen osakkeiden yhtiöiden tilannetta on tärkeä seurata säännöllisesti.

Osingonkasvattajiin sijoittamisessa on erittäin tärkeä sijoittaa vastaanotetut osingot uudelleen, koska strategiassa hyödynnetään koronkoro-efektiä, mikä on tärkeä tekijä korkean tuoton muodostumisessa pitkällä aikavälillä.

Pääpaino osingonkasvattajiin sijoittamisessa ei ole lyödä markkinoita, vaan vakaa vaurastuminen osinkovirroilla. Mutta useasti historia on todistanut, että lopputulos on ollut usein tuottavampi kuin markkinoiden tuotto. Yleensä myös alhaisemmalla kurssienheilahduksella.

2.1 Osingonkasvattajat ovat arvoyhtiöitä

Osingonkasvattajat ovat usein arvoyhtiöitä. Arvoyhtiöitä pidetään usein tylsinä. Niitten kasvuvauhti ei päästä huimaa, niitten tuotteet ovat arkipäiväisiä eikä niitten toiminta muutenkaan ole kovin seksikästä. (Lindström, K. 2007, 15.)

Tylsästä maineesta huolimatta arvoyhtiöillä on kuitenkin vahva taloudellinen asema, huomattavan laaja omaisuus, konservatiivinen rahoitusrakenne ja liiketoiminta tuottaa jatkuvasti positiivista nettokassavirta. Yhtiöiden investointitarpeet ovat vähäisiä jolloin yhtiöt voivat jakaa suuremman osan tuloksesta osinkona ulos ilman, että yhtiön jatkuva liiketoiminta vaarantuisi (Lindström, K. 2007). Monet arvoyhtiöt omistavat maailman tunnetuimpia tuotemerkkejä, esimerkiksi Coca-Cola, Pepsi, Gillette ja Colgate, muutamia mainitakseen.

Osingonkasvattajat ovat vakaita ja kypsiä yrityksiä, joiden toiminnan kasvuvaiheet ovat takana. Alhaisesta kasvuvauhdista huolimatta, yritykset pystyvät tarjoamaan vakaan tuoton pitkällä aikavälillä. Näillä yrityksillä on ollut aikaa hienosäätää liiketoimintansa toimivaksi, joka kestää useat taantuman haasteet. Useimmiten näillä yhtiöillä on yksi tai useampi ”taloudellinen vallihauta,” joka antaa yhtiölle kilpailuedun kilpailijoihinsa nähden.

Otetaan esimerkiksi Procter & Gamble- konserni, joka valmistaa kulutustavaroita kotitalouksille. Fairy, Duracell, Gillette tai Pampers, nämä ovat jokapäiväisiä tuotteita johon kuluttajat luottavat, ostospäätös on rutiininomaista ja ovat tarpeellisia myös vaikeina aikoina. Usein tuotteiden asiakasuskollisuus siirtyy sukupolvesta toiseen; lapsena käytetty hammastahnamerkki siirtyy suurella todennäköisyydellä myös omalle jälkipolvelle. Tämä mahdollistaa yhtiölle jatkuvan kassavirran myös huonoina aikoina ja auttaa yhtiötä selviytymään jopa useiden vaikeiden toimintavuoden läpi. Ei siis ole sattuma, että yllämainittu yhtiö on pystynyt jakamaan ja kaiken lisäksi kasvattamaan osingonmääränsä yli 50 vuoden ajan.

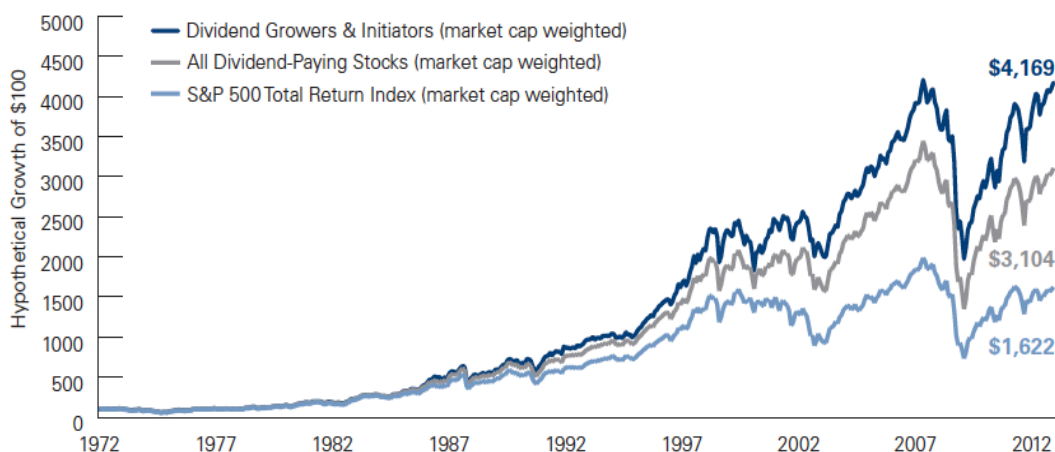
3 Osingonkasvattajiin sijoittamisen valtit

Osakkeen arvonnousua on vaikeata ennusta. Teoriassa osakkeella on mahdollisuus nousta, mutta kuinka paljon ja milloin, näiden vastauksissa ei ole varmuutta. Vastaavasti sijoittajan saama osinkovirrat on helpommin tiedettävissä, sillä usein yhtiöt ilmoittavat osingonmaksun kuukausia ennen varsinaista maksupäivää.

Sijoittamalla osingonkasvattajiin pääpaino ei ole lyödä markkinoita, vaan vakaa vaurastuminen osinkovirroilla. Mutta useasti historia on todistanut, että sijoittamalla osingonkasvattajiin on usein ollut tuottavampi lopputulos kuin markkinoiden tuotto. Yleensä myös alhaisemmalla kurssienheilahduksella.

100\$ sijoitus S&P 500 indeksiin vuonna 1972 tuottaisi 40 sijoitusvuoden jälkeen yli 1600\$. Sama sijoitussumma yritysten osakkeisiin jotka pelkästään maksavat osinkoa omistajilleen oli tuottanut kolminkertaisen summan (3104\$) mutta parhaan tuoton sai sijoittamalla osinko kasvattajiin, yli 4000\$.

Exhibit 2: Dividend growing stocks have outperformed over time...



Kuva 1. Pitkällä aikavälillä on mahdollista saavuttaa ylituottoa sijoittamalla osingonkasvattajiin. (Goldman Sachs Asset Management 2013).

Erinomaisen tuoton lisäksi seuraavissa kappaleissa 3.1-3.3 on luettelo joitakin osingonkasvattajiin sijoittamisen liittyviä hyötyjä

3.1 Toimiva liiketoimintamalli

Miksi sijoittaa tylsiin yrityksiin jotka eivät tarjoa päätä huimaavia kasvuvauhteja, valmistavat päivittäistavaroita tai ovat maineeltaan kovin epäseksikkäitä? Koska kyseiset yhtiöt ovat osoittaneet, että niillä on toimiva liiketoimintamalli. Suurimmalle osalle yhtiöille ei tuota vaikeuksia tuottaa liiketoiminnallaan todellista tuottoa, jota ne voivat jakaa osinkona omistajilleen. Mutta vain parhaat yritykset pystyvät jakamaan ja nostamaan osinkojana vuodesta toiseen. Tämä merkitsee, että osingonjako perustuu hyvään yritystoimintaan eikä niin, että voitot olivat kirjanpidon manipulaation seuraus.

Yritystoiminnassa on lukemattomia riskejä jotka pahimmassa tapauksessa johtavat yritystoiminnan katkeamiseen: kansainvälisiä konflikteja, luonnonmullistuksia, yhteiskunnan muutoksia, kuluttajatottumuksen muutoksia ja lukemattomia muita. Tätä vastaan yhtiön menestys vaatii taitavan johdon, erinomainen tuote tai palvelu tai sekä molemmat, vahva taloudellinen asema, hyvä kannattavuus ja konservatiivinen pääomarakenne sekä omistajaystävällisyys jotka pitävät yrityksen laadukkaana vuodesta toiseen.

Otetaan esimerkiksi Coca-Cola Company, joka on jakanut osinkoja vuodesta 1893 lähtien. Tähän asti yritys on selviytynyt kahdesta maailmansodasta, vuoden 1929 Wall Streetin romahduksesta, lukemattomista poliittisista kriiseistä puhumattakaan lukuisista maailmanlaajuisista luonnonmullistuksista, joilla on suuri vaikutus raaka-aineiden saantiin. Silti Coca-Cola on pystynyt kasvattamaan osinkoaan viimeiset 50 vuotta. (Dividend Mantra.) Tämänkaltaiset laadukkaat yritykset pystyvät lisäämään omistajien varallisuutta haasteista huolimatta. Coca-Cola on malliesimerkki yhtiöstä, jolla on erinomainen ansioluettelo osinkojen kasvattamisesta ja yhtiön johto tekee kaiken mahdollisen, että perinne jatkuu myös tulevaisuudessa.

Pitkään toimineilla yhtiöllä on ollut aikaa hioa liiketoimintansa täydelliseksi. Sijoittamalla osingonkasvattajiin sijoittaja voi hallitusti vähentää tappioriskinsä.

Osingonkasvattajiin sijoittajat pyrkivät pitäytyä erossa suosiossa olevista osakkeista, sillä näiden yhtiöiden liiketoimintamallia ei ole vielä testattu ”kovassa tilanteessa”.

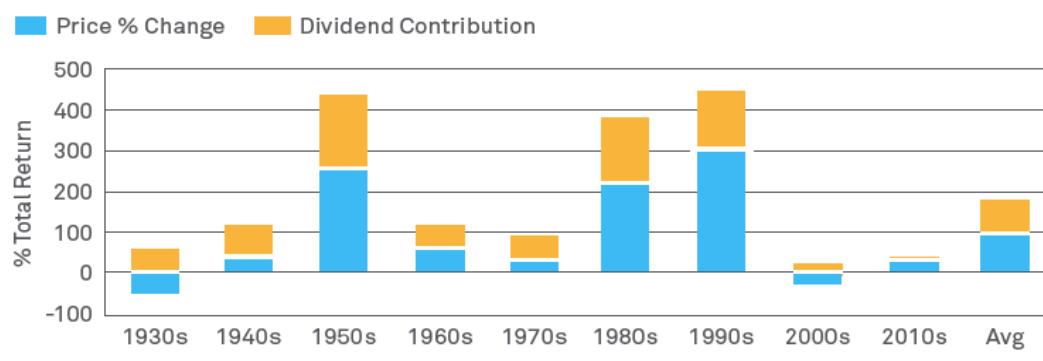
3.2 Toinen varma tuottolähde

Suoran osakesijoituksen tuotto muodostuu kahdesta komponentista: yrityksen voiton- jaosta osakkeen-omistajille ja arvonnoususta (Elo, H. 2011.) Lyhyen aikavälin sijoittajalla tuotto on yleensä vain arvonnousua. Pidemmän aikavälin sijoittajalla tuoton olisi hyvä olla sekä osinkoa että arvonnousua. (Nasdaq OMX 2011.)

Historiallisesti osinko on käsittänyt puolet markkinoiden kokonaistuotoista. Vuonna 2013 julkaistu paperi Reasons to Consider Dividend Paying Stock (Dreyfus) on osoittanut, että markkinoiden noususuhdanteen aikoina osinkovirran ansiosta tuotto on keskimäärin markkinoita paremmin. Kun taas markkinoiden laskukausina osinkovirrat ovat kompensoineet kurssilaskun aiheuttamat tuottomenetykset.

Exhibit A. Through the Decades, Dividends Have Been A Significant Component of Total Return

S&P 500 Dividend Contribution* to Total Return by Decade



Source: Strategas Research Partners, based on S&P 500, chained annual data.

Kuva 2. Osinkojen osuus kokonaistuotosta välillä 1930-2010 (Dreyfus 2013).

Osinkoa maksavien osakkeiden on huomattu kärsivän vähemmän kurssilaskua kuin osakkeiden, jotka eivät maksa osinkoa ollenkaan. Osasyynä on näiden osinkopapereiden turvasataman status. Sijoittajat yleensä palaavat turvasatamaksi koettuihin osakkeisiin, sillä näiden yhtiöiden osinkomaksuilla voi kumota arvonnousun aiheuttamat tuottomenetykset. Tämä puolestaan nostaa osakkeen kysyntää ja siten nostaa osakkeen hinnan nousuun. Entistä enemmän sijoittajat kiinnostuvat osakkeesta sen arvonnousun johdosta, jolloin osakkeesta tulee entistä suositumpi. Sijoittaja, joka palasi hyvissä ajoissa näihin turvasatamiin, on pystynyt hyötymään osinkovirrasta sekä osakkeen arvonnoususta.

Kun sijoitetaan yrityksiin jotka eivät maksa osinkoa, sijoittajan saama tuotto sijoituksessa riippuu ainoastaan osakkeen hankkimisen ja myynnin välisestä erosta. Kun hankintahinta on korkeampi kuin myyntihinta, silloin on tullut sijoitustappiota, vastaavasti kun myydään korkeammalla hinnalla kuin hankintahinta, sijoittaja saa voittoa, mikä on sijoituksen tarkoitus. Mutta sijoitus ei kuitenkaan tuota täysmääräisesti sillä sijoittaja jää paitsi osingon mahdollistamaa tuottoa.

Arvonnousuun tähtäävät sijoittajat joutuvat tottumaan markkinoiden syklisyyteen. Kurssit nousevat ja laskevat päivittäin. Näihin liikkeisiin vaikuttaa suuresti pörssitunnelma. Markkinoiden nousutunnelmassa sijoittajat näkevät maailman sinisin silmin, yliarvostavat osakkeiden todellisen arvon jotka puolestaan ruokkivat uusia kurssiennätyksiä. Kun taas laskutunnelmien aikoihin markkinoilla ollaan pessimistejä, hermostuneessa markkinoissa uskotaan herkästi pienempiinkin maailmanlopun huhuihin. (Lindström, K & T. 2011).

Kirjassaan *The Intelligent Investor*, arvosijoittamisen isäksi kutsuttu Benjamin Graham loi Mr. Market -hahmon selittääkseen tällaiset väärin hinnoitellut vaihtelut pörssissä. Maanis-depressiivinen Mr. Market ei aina hinnoittele osakkeita niin kuin sijoittajat hinnoittelevat yritystä. Kun kurssit nousevat, hän on valmis maksamaan enemmän kuin niiden objektiivinen hinta; ja kun kurssit laskevat, hän epätoivossaan myy osakkeet alle niiden todellisen hinnan. Arvonnousua tavoittelevan sijoittajan tulisi siis osata ennustaa Mr. Marketin mielialan, jotta hän voisi hyötyä vanhasta sijoitusneuvosta: osta halvalla, myy kalliilla. Mutta todellisuudessa osakkeiden osto halvimmilla hinnalla tai sen myynti kaikkein korkeimmilla hinnalla on jokseenkin mahdotonta.

Pitkän aikavälin kasvaviin osinkoihin sijoittavien osinkomaksut taas eivät ole riippuvaisia Mr. Marketin päivittäisestä mielialan vaihtelusta. Kun osakkeen hinta nousee tai laskee markkinoilla, näillä kurssiliikkeillä ei ole vaikutusta ollenkaan osingonmaksuun sillä osingot maksetaan yrityksen voitosta eikä osakkeen markkinahinnasta.

3.3 Suojaa inflaatiota vastaan

Osingon kasvattajiin sijoittaminen auttaa suojautumaan inflaatiota vastaan. Inflaatio on ilmiö, joka pyyhkiä rahan arvoa puskemalla hinnan ylöspäin jolloin ostovoima laskee.

Esimerkiksi Suomen inflaatio vuodelle 2013 oli 1,5%, joka tarkoittaa, että tavara joka maksoi 100€ vuonna 2012 olikin 1,5€ kalliimpi seuraavana vuonna.

Kuvittele, että ostat 1000 yhtiön Y osaketta, joka maksaa osinkoa 0,50€ per osake, jolloin ensimmäisen vuoden sijoituksen jälkeen saat 500€ osinkoa. Seuraavana vuonna inflaation takia kuluttajien hinnat nousevat 3%- ja tarvike, joka maksoi ennen 500 onkin nyt 503. Mutta koska yhtiön osake jonka omistat, nostaa osinkoa tälle vuodelle 10% eli osinkoa tuleekin 550. Tämä tarkoittaa, että osingoilla olet pystynyt nollaamaan inflaation nousun aiheuttama ostovoiman kulumisen ja silti tuottoa on jäänyt yli 47€.

Osingonkasvu siis suojaa tehokkaasti inflaatiota vastaan säilyttämällä sijoittajan ostovoiman. Sillä useimmilla osingon kasvattajilla on mahdollisuus nostaa tavaroidensa hinta ja näin siirtää inflaation nousun asiakkaidensa maksettavaksi.

4 Osinko

Osinko on osakeyhtiöiden tapa jakaa osan voitostaan rahana osakkeenomistajalleen. Tämä on yrityksen liiketoiminnan kulmakivi: voitonjako osakkeenomistajilleen. Kun yritys maksaa osinkoa, se lähettää rahaa osakeomistajille, jotka lupautuvat pitämään yrityksen osakkeita hallussaan.

Osinkojen maksaminen ei ole pakollista osakeyhtiölle. Yhtiön johto voi pidättäytyä voitonjaosta ja pitää voittovarat yhtiön hallussa yritysostojä varten, investoidakseen kasvuun tai puskurina sateisten päivien varalle.

Suomessa osakeyhtiöt voivat jakaa osinkoa kun niillä on vapaata omaa pääomaa. Voitonjaon ei tulisi vaarantaa yhtiön maksukykyä tai kykyä jatkaa liiketoimintaa (Osakeyhtiölaki, 13. luku). Tyypillisesti ainoastaan osa voitosta jaetaan osakkeenomistajalle, loput jätetään yrityksen taseeseen vahvistamaan yrityksen toimintaa.

Suomessa on tapana maksaa osinkoja keväisin. Yhtiön hallitus tekee ehdotuksen osingonmäärästä jota hyväksytään yhtiökokouksessa. Joissain tapauksissa yhtiökokous voi tehdä vastaehdotuksen osingonmäärästä.

Osingonmäärä ilmaistaan osinko per osake. Esimerkiksi, jos yrityksen voitto on 1 miljoona €, ja yrityksellä on 100 000 osaketta, tämä tarkoittaa, että tulos per osaketta kohden (EPS) on 10€. Jos yritys päättää jakaa puolet voitostaan ulos osinkona, tämä tarkoittaa, että yritys jakaa 0,5 miljoona € ulos osinkona, tai 5€ osaketta kohden. Osakkeenomistaja tulee siten saamaan 5 € per omistamansa osaketta kohden.

Osinkojen maksuaikataulut ja irtoamispäivät tulisi jokaisen osinkosijoittajan tietää. Vaarana on osingonsaannin oikeuden menetys sijoittajalle. Seuraavassa on esimerkkinä Fortumin ilmoittama osinkojen maksuaikataulu vuodelle 2014 - Sijoitus.org-sivuston esimerkkinä:

Irtoamispäivä 09.04.2014

Täsmäytyspäivä 11.04.2014

Maksupäivä 22.04.2014

Osinko 1,10€

Osakkeenomistaja on oikeutettu osinkoon kun hän yhtiökokouspäivän päätteeksi omistaa Fortumin osaketta. Yhtiökokouspäivä on yleensä päivä ennen osingon irtoamispäivää. Tässä tapauksessa yhtiökokouspäivä on 08.04.2014. Irtoamispäivän kaupankäynnillä ei ole vaikutusta osingonsaantiin. Eli sijoittaja voi myydä osakkeen irtoamispäivänä ja on silti oikeutettu osinkoon.

Täsmäytyspäivämäärällä ei ole olennaista merkitystä. Maksupäivänä osinko tulee automaattisesti sijoittajan tilille verolla vähennettynä.

Rahoitusteorian mukaan yrityksen arvo putoaa osinkojen yhteenlasketun määrän verran täsmäytyspäivän jälkeen. Syynä on, että osinko on voitonjako osakkeenomistajille; tämä osakkeenomistajille siirtyvä voitonjako on poissa yrityksen varoista jolloin yrityksen arvo on alempi voitonjaon jälkeen.

Osingot parantavat sijoitusten tuottoa nousumarkkinoilla. Vastaavasti, laskumarkkinoiden aikoihin, osinkovirrat yhtiöiltä ovat tutkitusti kompensoineet osakkeiden aiheuttama arvonlaskua. Osinkoa maksavien osakkeilla on tapana nousta pitkällä ajalla, eli sijoittamalla osinkoa maksaviin osakkeisiin sijoittaja hyötyy myös arvonnoususta osinkovirran lisäksi. (Dreyfus 2013.)

Yritys, joka jatkuvasti jakaa ulos osan tuloksesta osinkona, ja onnistuu vielä kasvattamaan jaettavan määrää osakekohtaisesti vuodesta toiseen säännöllisesti on pitkän aikavälin sijoittajalle erinomainen tuottava sijoituskohde.

4.1 Omien osakkeiden osto

Yritys voi ostaa omia osakkeitaan suoraan markkinoilta tavallisen osakekaupankäynnin tavoin korkeintaan saamansa valtuutuksen mukaisen määrän. Valtuutuksen yhtiöille ostaa omia osakkeitaan antaa yhtiökokous. Takaisinoston hyvänä puolena pidetään sitä,

että sijoittajan ei tarvitse maksaa veroja kuin vasta myöhemmin osakkeiden myyntivoitosta.

Henri Elon (2011) mukaan, tärkeimmät syyt omien osakkeiden ostoon ovat seuraavat:

1. Yritys haluaa omien osakkeiden ostolla/mitätöinnillä nostaa osakkeen arvoa ja tätä kautta jakaa omistajille tulosta osingon sijaan.
2. Yritys haluaa purkaa ylisuurta kassaa ostamalla omia osakkeita (pääomajärjestely)
3. Yritys haluaa käyttää omia osakkeita mahdolliseen yrityskauppaan.

Omien osakkeiden ostolla voidaan vaikuttaa eniten yhtiön tunnuslukuihin. Tavallisesti tavoitteena on parantaa yrityksen osakekohtaista lukua eli EPS- lukua, mikä on yksi sijoittajan perustunnuslukua. Esimerkkitalanteessa yhtiön edellisen vuoden voitto on 1 000 000€ ja ulkona on 250 000 osaketta eli yhtiön EPS on 4. Jos tämän vuoden voitto jääkin 900 000€ ja yhtiön tavoite on kuitenkin johdonmukaisesti kasvattaa EPS vuodesta toiseen, johtoryhmä voi yhtiökokouksen luvalla ostaa markkinoilta 50 000 osaketta ja mitätöi hankitut osakkeet, jolloin ulkona olevien osakkeiden määrä on nyt 200 000. Uudessa tilanteessa EPS on $900\,000 / 200\,000 = 4,5$ mikä on 0,5 korkeampi kuin edellisen vuoden luku.

Taulukko 1. Omien osakkeiden oston vaikutus EPS- lukuun.

Osakemäärä	Liikevoitto	EPS
250 000	1 000 000	4
200 000	900 000	4,5

Teoriassa tämä tarkoittaa entistä enemmän suuremman voitonjako-osuuden osakkeenomistajalle, joka puolestaan johtaa osakkeen arvonnousuun.

Omien osakkeiden ostoon liittyy niin sanottu päämies–agentti- ongelmat. Useimmilla osakeyhtiöllä on palkattu johto, joka päättää yritysten päivittäisestä asioista. Epätavallista ei ole johdon palkkauksen sitominen yhtiön menestykseen ja osakekurssin kehitykseen. Jos yllä olevan esimerkkiyhtiön johdon bonusten saanti riippuu EPS- luvun positiivisesta kehityksestä, johtoryhmä voi pyrkiä lyhyenvälin menestykseen bonusten toi-

vossa, mikä käytännössä tarkoittaa, että rahat siirtyvät pois osakeomistajilta yhtiön johdon haltuun.

Useimmiten omien osakkaiden takaisinostossa johtoryhmä on tuhlannut omistajien varallisuutta, kun syynä on ollut huono ajoitus markkinoille tulossa. Pienet ja keskisuurat yhtiöt onnistuvat ajoituksessa paremmin kuin isot yhtiöt. Vuonna 2011 julkaistu tutkimus ”Do firms buy their stock at bargain prices? Evidence from actual stock repurchase disclosure” osoittaa, että kooltaan pienet yhtiöt onnistuvat omien osakkeiden ostossa markkinoita alhaisemmalla hinnalla. Vastaavasti isojen yhtiöiden johtoryhmät usein ryhtyvät omien osakkeiden ostoon osakeomistajien paremman tuottovaatimuksen sanelemana. He ostavat osakkeita silloisella markkinahinnalla sen sijaan, että hyödyntäisivät kyseiset oikeudet laskutrendin aikoihin jolloin osakkeet ovat houkuttelevalla tasolla. (Ben-Rephael, A., Oded, J., Wohl, A. 2011)

5 Koronkorko- ilmiö

Niskanen ja Niskanen on kirjoittanut koronkorko- ilmiöstä seuraavasti oppikirjassaan Yritysrahoitus (2007): ”Korko on pääomalle maksettava korvaus sen sijoitusajalta. Koronkorolla tarkoitetaan sitä, että sijoitukselle tietyltä ajanjaksolta ansaittu korko lisätään alkuperäiseen pääomaan ja seuraavan jakson aikana korkoa ansaitaan tälle uudelle summalle. Pääoman korko siis lisätään investointijakson kuluessa pääomaan, jolloin kertynyt korko alkaa ansaita korkoa.”

Aika on rahaa, näin sanoo vanha sanonta. Pitkällä aikavälillä aika merkitsee todella paljon rahaa. Tämä pätee erityisen hyvin sijoitusmaailmassa. Itse asiassa, säästäminen ja sijoittaminen toimivat samojen periaatteiden alla: rahojen säästämistä nyt tuottaviin sijoituskohteisiin jotta vuosien kuluttua pääsee nauttimaan tuotoista.

Moni vierastaa tai ei ymmärrä koronkorko- ilmiön vaikutusta sijoituksen kokonaistuotolle. Sijoituksessa, tai yleensä säästämisessä koronkorko- ilmiö on erittäin hyödyllinen liittolainen varallisuuden kasvattamisessa. Harvalle on suotu mahdollisuus pikaiseen rikkauteen. Mutta vakavaraisen omaisuuden kerryttäminen hitaasti ja varmasti onnistuu, kunhan muistaa, että kyseessä on kuitenkin pitkänajan tavoite.

Koronkorko- ilmiö toimii samalla tavalla kuin lumipallo, joka vierii mäkeä alas. Mitä pidemmälle pallon annetaan vieriä, sitä suuremmaksi se kasvaa. Jatketaan luvussa 3.3 esitetyn yhtiö Y esimerkkiä, jossa 1 000 osakkeella saisi 500€ osinkoa ja osinkotuotto on 5%. Toisena vuonna yhtiö korottaa osinkoa 10%, jolloin osingoksi tulee 0,55€ eli osinkopotti on noussut 550€. Kolmantena vuonna tapahtuu samanlainen korotus, jolloin osinkopotti on 605€. Ja niin eteenpäin. Alla oleva taulukko kuvaa mitä tapahtuu kun antaa ajan kulua koronkorko- ilmiön kanssa.

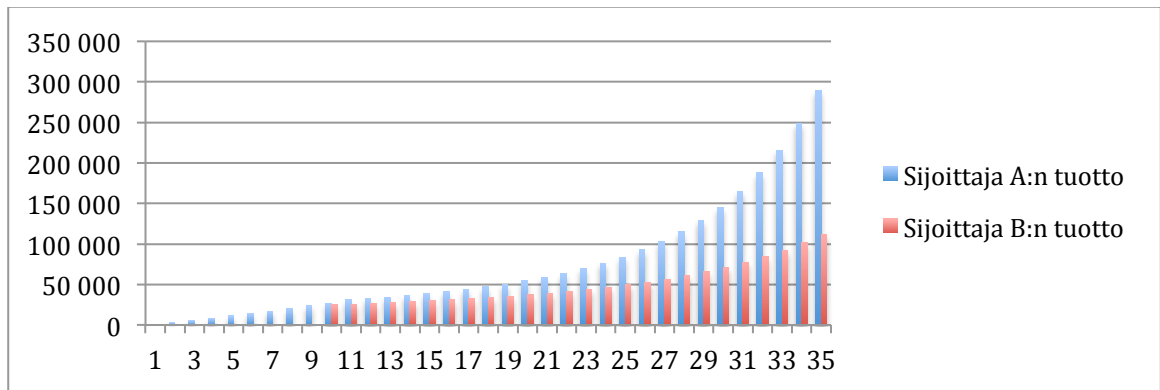
Taulukko 2. Osingon kasvun vaikutus vuotuisen osinkovirtaan.

Sijoitusvuosi	Osinko	Osinkovirta	Tuotto
1	0,50 €	500,00 €	5 %
2	0,55 €	550,00 €	6 %
3	0,61 €	605,00 €	6 %
4	0,67 €	665,50 €	7 %

5	0,73 €	732,05 €	7 %
6	0,81 €	805,26 €	8 %
7	0,89 €	885,78 €	9 %
8	0,97 €	974,36 €	10 %
9	1,07 €	1 071,79 €	11 %
10	1,18 €	1 178,97 €	12 %
11	1,30 €	1 296,87 €	13 %
12	1,43 €	1 426,56 €	14 %
13	1,57 €	1 569,21 €	16 %
14	1,73 €	1 726,14 €	17 %
15	1,90 €	1 898,75 €	19 %
16	2,09 €	2 088,62 €	21 %
17	2,30 €	2 297,49 €	23 %
18	2,53 €	2 527,24 €	25 %
19	2,78 €	2 779,96 €	28 %
20	3,06 €	3 057,95 €	31 %

Sijoituksen alkuaikoina vuotuisen tuoton kasvu tuntuu mitättömältä, mutta vuosi vuodelta kasvu voimistuu. Hyvin tunnettu ”sääntö 72”, karkeasti pyöristettynä, kertoo kuinka kauan kestää sijoitussumman kaksinkertaistamisen jakamalla luku 72 valitulla prosenttimäärällä. Yllä olevan esimerkin mukaan jos sijoitustuotto on 10%, kestää noin 8 vuotta jolloin kokonaissijoitus kaksinkertaistuisi. 15% vuosituotolla sijoituksen arvo kaksinkertaistuu karkeasti jo viidennen sijoitusvuoden jälkeen, 20% prosentilla neljässä vuodessa, eli mitä korkeampi tuotto, sitä nopeampi saat rahat takaisin kaksinkertaisena.

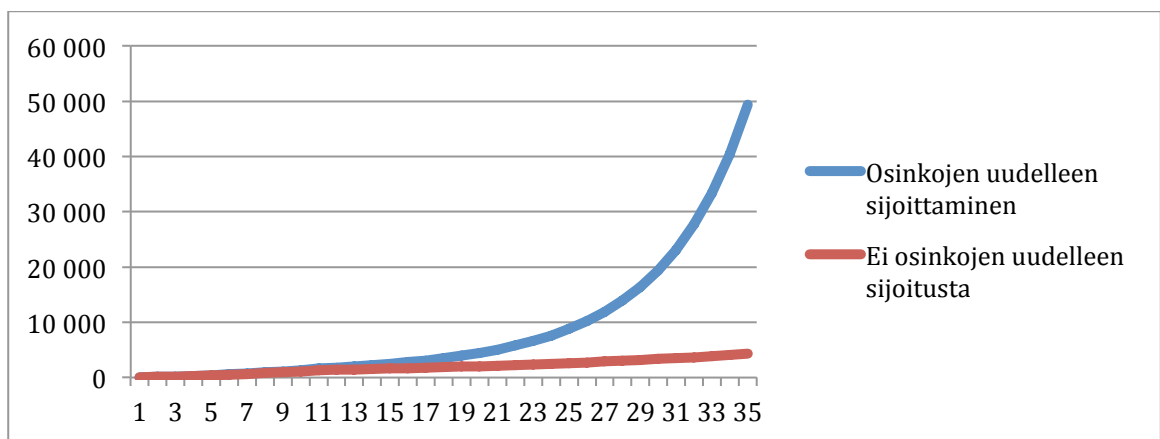
Osingonkasvattajiin sijoittaminen sopii erinomaisesti nuorelle sijoittajalle koska korko- ilmiö on erittäin tehokas apukeino sijoituksen tuoton kerryttämiseen. Toisin kuin kuvitellaan, sijoitusajan pituudella on enemmän merkitystä kuin aloitettavan rahamäärän kokolla. Kuvitellaan, että on kaksi sijoittajaa, A ja B. Molemmat ovat 20-vuotiaita, jotka sijoittavat rahansa osingonkasvattajan osakkeisiin, osingon kasvuvauhti on 5% vuosittain ja osingot sijoitetaan uudelleen. Sijoittajien erona on se, että A aloittaa sijoittamisen 1 000€ heti ja hän lisää joka kuukausi 200€ sijoitusportfolioonsa kymmenen vuoden ajan. Sijoittaja B vastaavasti aloittaa sijoittamisen 25 000€, mutta 10 vuotta myöhemmin kuin sijoittaja A. Eli kahden sijoittajan ainoa eroavaisuus on sijoitusajan pituudella.



Kuva 3. Kymmenen vuoden eron vaikutus sijoitusten loppusummaan.

Sijoittaja A:n sijoituksen portfolion kokonaismäärä 35-vuoden jälkeen on 289 195€ verrattuna sijoittaja B:n 112 018€. Eli vaikka sijoittaja A aloitti pienellä summalla, sijoitusajan lopussa hänellä on yli 150 000€ enemmän kuin B:n.

Vastaanotettujen osinkojen uudelleen sijoittaminen on erittäin tärkeä tekijä kun halutaan hyödyntää kokonaisvaltaisesti koronkorko- ilmiön vipuvaikutusta sijoituksen tuottoon. Yllä olevan esimerkin sijoittaja A:n osinkotuotto sijoitusajan lopussa olisi vain 4 268,3€ jos osingot jääkin sijoittamatta uudestaan. Osinkojen uudelleen sijoittamalla osinkotuotto olisi sijoitusajan lopussa 49 375€ eli kymmenen kertaa enemmän.



Kuva 4. Osinkojen uudelleen sijoittamisella voidaan aikaansaada parempi tuotto.

Lyhyesti kiteytettynä, alhaisella aloitussummalla on mahdollista saavuttaa korkeita tuottoja kun aloittaa sijoittamisen mahdollisimman aikaisin. 10% vuosituotolla sijoittaja voi teoriassa kaksinkertaistaa sijoituksensa arvon alle 8 vuodessa.

Pitkän aikavälin osingonkasvattajiin sijoittamisessa keskeisessä roolissa on koronkorko- ilmiön hyödyntäminen. Tärkeä on myös osinkojen uudelleen sijoittaminen.

6 Osinkokohtaiset tunnusluvut

Tunnusluvut toimivat sijoittajan apuvälineenä. Vertailemalla sijoitettavan yhtiön muutamia tunnuslukuja samalla alalla toimivien yhtiöiden vastaaviin lukuihin, osakesijoittajan on mahdollista tehdä melko luotettavia päätelmiä osakkeen mahdollisesta yli- tai aliarvostuksesta (Lindström, K. 2005, 83–84.)

Nykyisin lähes kaikki tunnusluvut löytyvät valmiiksi laskettuna yhtiöiden julkaisemista vuosiraportista tai helposti itse laskettavissa. Aiheeseen liittyen käsittelyssä on ainoastaan osinkokohtaiset tunnusluvut. Nämä ovat osinkotuotto, osingon jakosuhte ja osingon kasvuvauhti. Näiden tunnuslukujen tehtävänä on vastata kysymykseen, kannattaako yhtiöstä tehdä tarkempi tutkimus.

Osinkotuotto yksinkertaisuudessa on prosentuaalinen arvo jossa osinko jaetaan osakkeen vallitsevalla markkinahinnalla. Esimerkiksi, kotimainen Fortum maksaa vuodelle 2013 osinkoa 1,10€ per osake, ja osakkeen noteeraus pörssissä tänään (11.02.2014) on 17,13€, silloin osinkotuotto on $1,1/17,13 = 6,4\%$.

Osinkotuotto muuttuu päivittäin. Kun yrityksen osakkeen arvo nousee, silloin tuotto laskee; kun yrityksen osake laskee, tuotto nousee. Osinkotuottoa pidetään eräänlaisena sijoituksen korkona, tuotto mitä saat sijoitukselle. Kun sijoittajan omistama osakkeen arvo nousee 10% vuodessa ja osinkoa on 3%, silloin sijoittaja on saanut tuottona 13% sijoitukselleen vuodessa.

Osingon jakosuhte kertoo, kuinka paljon yrityksen voitosta maksetaan ulos ja kuinka paljon jää kassaan rahoittamaan tulevia kasvuja ja velan maksuun. Tappiollinen toimintavuoden jälkeen on myös mahdollisuus jakaa ulos omistajille osinkoja, mutta silloin jaettavan rahan lähteenä on edellisten vuosien voittovarot. (Elo, H. 2011).

Tunnusluvun saa helposti selville suhteuttamalla osakekohtaisen osingon osakekohtaisen tulokseen eli dividend per share/ earnings per share (DPS/EPS). Esimerkiksi Sammon osinko vuodelle 2013 oli 1,65€ ja saman vuoden EPS oli 2,59€, jolloin jakosuhteeksi saadaan $100 \cdot (1,65/2,59) = 64\%$.

Alhainen jakosuhte on hyvä merkki kestäväälle osingon kasvukehitykselle. Se tarkoittaa, että yhtiöllä on varaa nostaa jakosuhdetta tulevaisuudessa. Korkea jakosuhte taas ei ole suositeltava pitkän aikavälin osingonkasvattajiin sijoittavan kannalta. Peukalosääntönä on, että yrityksen ei tulisi jakaa kaiken tuloksesta ulos, sillä yrityksellä pitää olla rahaa velkojen maksuun ja investointeihin. Yli 100% voitonjakosuhte on merkki siitä, että yritys jakaa kaiken tämän vuoden tuloksesta ja edellisten tilikausien tuloksesta ulos. Pitkällä aikavälillä toimintatapa ei ole kestävä jatkoa ajatellen. Sijoittajan tulisi välttää tämänkaltaiset yhtiöt.

Osingon kasvuvauhti kertoo kuinka paljon osinko on noussut tänä vuonna verrattuna edelliseen vuoteen: jos yhtiö jakaa edellisenä vuonna 1€ osingon ja jakaa ulos tänä vuonna 1,1€, silloin osingon kasvuvauhti tälle vuodelle oli 10%.

Sijoittaja voi pyrkiä ennustamaan osingon kasvuvauhtia tutkimalla nykyistä osingonjakosuhdetta, jolloin selviää, paljonko yritys pidättää voitoistaan itsellään tulevia kasvuinvestointeja varten. Toinen tapa on selvittää osinkokehityksen historiaa ja tehdä sen avulla päätelmiä osinkojen tulevasta kasvusta. (Niskanen & Niskanen. 2007, 154)

Pitkällä aikavälillä osingon kasvuvauhti ei voi ylittää osakekohtaisen kasvuvauhdin sillä voitonjaon maksuun pitää löytää rahat jostain. Tästä syystä osingonkasvun sijoittajille EPS jatkuva kasvu on myönteinen merkki siitä, että osingot tulevat kasvamaan jatkosakin.

7 Laatutekijät

Yhtiön numeropainotteisen luokittelun lisäksi toinen merkittävä puoli sijoituspäätösten tekemisessä on sijoittajan oma panos laadullisen ja subjektiivisen arvioon yhtiön vahvuuksista ja heikkouksista. Sillä sijoittaminen ei perustu ainoastaan tunnuslukujen käyttöön, muutoin voisimme luottavaisin mielin antaa omat rahamme tietokoneiden hoitoon. Sijoituksen menestys riippuu kykeneekö sijoittaja arvioimaan yhtiön toiminnan kestävyyttä pitkällä ajalla.

Pitkän aikavälin sijoittaja on kiinnostunut siitä, minkä arvoinen yhtiö on nyt sekä minkä arvoinen se on vuosien päästä. Tämän lisäksi pitää vielä varmistua, että yhtiö menestyy nyt ja tulevien vuosien välisenä aikana. Tämä varmistus, sijoittajan subjektiivinen arvio yhtiön aineettomasta vahvuuksista, tunnetaan laatutekijöinä, itse Warren Buffett vankeiksi konseptin termillä ”moat”. Nämä laatutekijät toimivat ”taloudellisena vallihautana” (economic moat), jotka ympäröivät vahvoja yrityksiä ja vaikeuttavat muiden yritysten mahdollisuuksia uhata niiden johtoasemaa (Lindström, K. 2007.)

Alla on joitakin keskeisiä tekijöitä, jotka antavat yhtiölle ylilyönti aseman kilpailijoihin nähden sekä auttavat yhtiötä menestymään myös tulevana aikoina. Esimerkissä mainitut yhtiöt, Visa ja Oracle, eivät kuulu vielä osinkoaristokraatteihin.

Arvokas aineeton omaisuus. Hyvin tunnettu tavaramerkki on oiva esimerkki yhtiön aineettomasta omaisuudesta. Coca-Cola on vuosia valmistanut juomansa salaisen reseptin mukaan, mutta tuote ei sinällään ole kovin vaikeata kopioida. Vuosikymmenen ajan yhtiö on käyttänyt miljardeja mainokseen, joka on auttanut muovaamaan merkistä maailman arvokkaimpia tuotemerkkejä. Yhtiön ykkösluokan jakeluverkosto (toinen taloudellinen vallihauta) on mahdollistanut tuotteen tunnettavuuden kaikkialla.

Korkea vaihtokustannus. Jotkut tuotteet ja palvelut on helposti vaihdettavissa. Joskus kustannus vaihtoon on korkea. Oracle on tietoliikenne-yhtiö, joka on tunnettu tietokantaohjelmistostaan. Yhtiön tuotetta käytetään useissa Fortune 1000 yhtiöissä ja vuosien ajan yhtiön työntekijöitä on koulutettu käyttämään Oraclen ohjelmistoa. Jos eräänä päi-

vänä joku Oraclen asiakkaista päättääkin vaihtaa toiseen tietokantaohjelmistoon, tämä vaatisi uusia lisenssejä, aikaa ja resursseja puhumattakaan koulutuskustannuksista.

Oracle on onnistunut sitouttamaan asiakkaat pitkään asiakassuhteeseen. Tämä mahdollista yhtiölle jatkuvan tuottovirran sekä mahdollisuuden hinnan korotukseen ilman, että vaarana on asiakkaan vaihto toiseen kilpailijaan.

Laaja verkosto. Visa on globaali tietoliikenne-yhtiö ja maailman laajimmin hyväksytty maksujärjestelmä, joka tarjoaa järjestelmälustansa eri pankeille ja finanssi-instituutioiden käytettäväksi. Visan järjestelmä mahdollistaa eri maksutapahtumien varmistamisen käytännössä sekunneissa välietäisyyksistä riippumatta. Visa-yhtiö ei valikoi käyttäjäkuntansa, ei itse liikkeeseen laske maksukortteja eikä anna luottoja kuluttajille vaan saa tulonsa prosessoimalla eri pankki ja finanssi-instituutioiden väliset maksutapahtumat.

Visa on onnistunut luomaan menestyksen kehän joka ruokki itsensä. Sen menestys perustuu laajan maksukorttiverkostoon, joka taas mahdollista yhtiön laajentumisen uusille markkina-alueelle: globaalisesti korttia hyväksytään kaikissa liikkeissä. Tämä luo kuluttajille syyn omistaa kortin, joka taas pakottaa uusia liikkeitä liittymään Visan maksujärjestelmään koska yhä useammalla asiakkaalla on kortti käytössä. Näin kortista tulee entistä suosituampi, joten entistä enemmän kuluttajat ja liikkeet käyttävät ja hyväksyvät korttia.

Eli kun sijoituksen aikahorisontti on vuosikymmenen eteenpäin, on hyvä varmistaa, että yhtiö pystyy puolustautumaan itseään kilpailijoita vastaan. Yhtiö pystyy pitämään kilpailijat loitolla kun sillä on yksi tai useampi taloudellinen vallihauta sekä laaja estearseenaali. Tämä varmistaa myös, että sijoittaja saa tavoittelemansa osinkovirrat tulevaisuudessa.

8 P/E-luku kertoo osakkeen hinnoittelun

Price per Earning (P/E) eli yrityksen markkinahinnan ja tuloksen välinen suhdeluku tai osakekurssi suhteessa osakekohtaiseen tulokseen. Luku kertoo kuinka monessa vuodessa yritys maksaisi tuloksellaan itsensä takaisin, jos tulostaso säilyisi ennallaan. P/E-luku on ns. dynaaminen tunnusluku eli sen arvo muuttuu jatkuvasti osakkeen markkina-arvon muuttuessa.

Esimerkiksi jos yrityksen osakekohtainen tuotto tälle vuodelle on 3€, ja osake maksaa 30€, silloin P/E-luku on 10. Tämä tarkoittaa, että yhtiöllä kestää 10 vuotta maksaa takaisin se 30€ mitä jouduit maksamaan osakkeen hinnasta, oletuksena on, että tuotto pysyy samanlaisena seuraavat 10 vuotta. Jos yhtiön voitto seuraavana vuonna on korkeampi kuin oletettu, silloin sijoittaja saa nopeammin rahat takaisin. Kun taas huonot tulokset pitkittävät takaisinmaksuaikaa. Näin ollen on luonnollista olettaa, että mitä alempi P/E-luku, sitä parempi sijoittajalle sillä hän haluaisi mieluummin rahat takaisin mahdollisimman nopeasti.

Luvun laskennassa sijoittaja joutuu päättämään minkä tilikauden tulosta käytetään nimittäjässä. Sijoittaja voi käyttää edellisen tilikauden tulosta, tulevan kauden ennustetta, monien vuosien keskiarvoa tai rullaavaa osakekohtaista tulosta. Jälkimmäisessä, rullaavaa osakekohtaista tulosta on mielekkäämpi käyttää, sillä tulos ei perustu ennusteisiin vaan tiedot ovat verrattain uusia. Rullaavaa osakekohtaista on yksinkertaista laskea. Esimerkiksi, osakkeen hinta on 25€, neljä viimeiset neljänneksen EPS ovat 0,30€, 0,50€, 0,55€ ja 0,65€- tai yhteenlaskettuna 2€ - silloin rullaavaa P/E on 12,5.

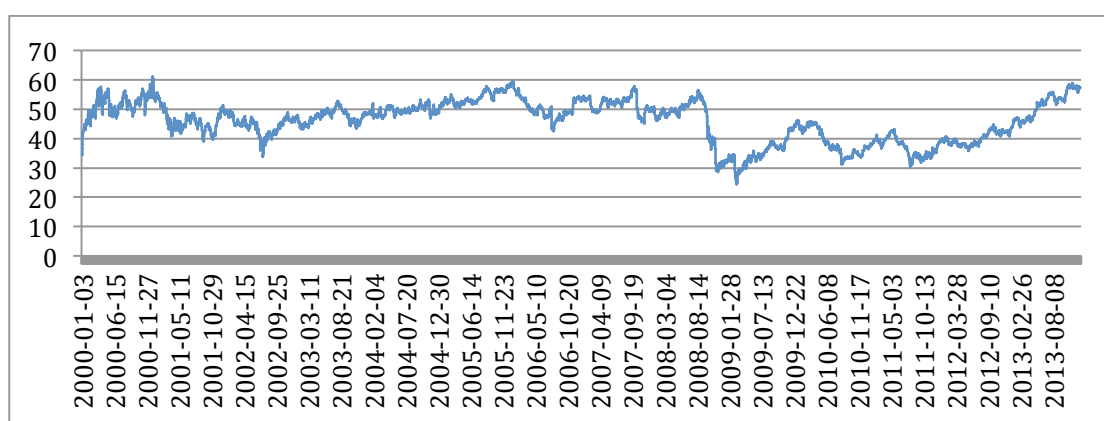
P/E-luvun tarkoituksena on varmistaa, että sijoittaja ei maksa liikaa laadukkaasta yhtiöstä. Ylihinta kostaustuu alhaisena sijoitustuottona, joka paljastuu vasta pitkän sijoitusajan jälkeen. Yleisesti ajatellaan, että P/E-luku on korkea, mikäli se on yli 20 (Nasdaq OMX. 2011). Osakkeet jotka on ostettu alhaisilla P/E-luvulla on korkeampi tuotto prosentti kuin korkeat P/E-luvut. Tämän osoitti Basu Sanjoy, rahoituksen professori vuonna 1977 paperissaan "Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price/Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis," Journal of Finance. Tutkimus koostuu 500 yhtiöstä yli 14 vuoden ajanjaksolla. Tutkimustulos

osoittaa, että alhaisen arvostustason osakkeet tuottavat keskimäärin 16,3% vuotuisen tuoton verrattuna korkeiden arvostusosakkeisiin joiden tuotto jää alle 10%.

Erinomaiset sijoituskohteet eivät sovellu sijoitettavaksi aina kyseisellä hinnalla.

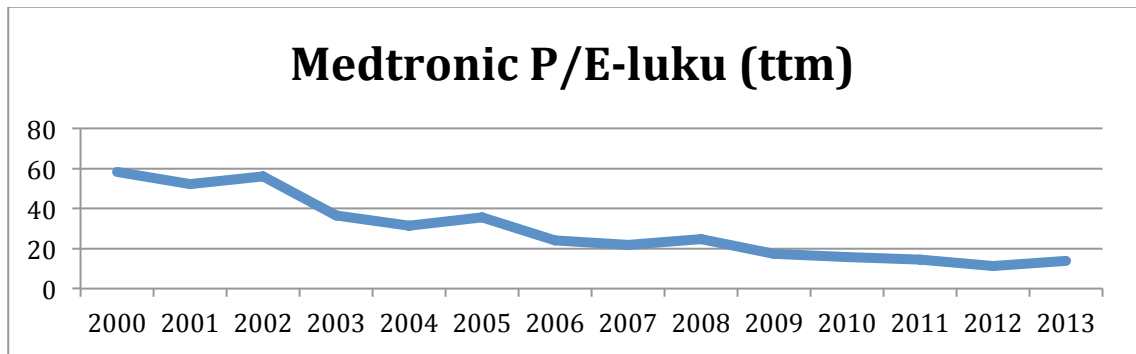
Useimmissa tapauksissa laadukkaat osakkeet ovat aina ylihinnoiteltuja verrattuna osakkeen todellisen sisäisen arvoon nähden. Käyttämällä osakkeen arvostuskerrointa voidaan varmistaa, että ostettava osake on hinnoiteltu kelpoisella hinnalla.

Alla on esimerkkinä Medtronic- yhtiön osakkeen hintakehitys vuosina 2000-2013. Medtronic on johtava lääketieteellinen teknologian kehittäjä. Yhtiö kuuluu osinkoaristokraatteihin, eli yhtiö on pystynyt kasvattamaan osinkoaan yli 25 vuoden ajan.



Kuva 5. Medtronic, Inc. osakkeen avauskurssi vuoden ensimmäisenä päivinä (Medtronic.)

Kuviosta näkyy, että osakkeen hinta ei ole noussut paljon. Vaikka yhtiön tilinpäätösraporttien mukaan toiminta on ollut menestyksekkästä ja voittoa on tullut, tämä ei ole näkynyt ollenkaan yhtiön osakkeissa. Vuosien 2000-2013 välillä yhtiön kurssikehitys on ollut muuttumaton. Arvonnousua odottavalle sijoittajalle tuotto on ollut alhainen, vaikka hän on saanut nauttia osingonmaksuista. Toisaalta inflaatio syö osan tuotosta, eli lopussa sijoittajan tuotto ei ollut kovin hyvä vaan on voinut olla jopa negatiivinen.



Kuva 6. Medtronic yhtiön P/E-luvun kehitys vuosina 2000-2013 (Ycharts).

Syy alhaiseen sijoitustuottoon saattaa johtua siitä, että vuosituhannen alussa yhtiön osakkeesta oltiin valmiita maksamaan 60-kertaisen hinnan verrattuna yhtiön tuottoon. Yhtiö sai korkean P/E-luvun siihen kohdistuvien kasvunäkymien vuoksi. Suotuisat kasvunäkymät nostivat yhtiön osakkeen hinta korkeuksiin. Sijoittajat ovat valmiita maksamaan yhtiöstä ylihintaa siinä uskossa, että yhtiön tuleva kokonaistuotto ylittää vallitsevan tuottotason. Yhtiön liiketoiminta kehittyi myönteisesti mutta yhtiöön kohdistuvat kovat odotukset olivat epärealisteja. Sijoittajat joutuivat laskemaan kasvunäkymiään ja tämä näkyy osakkeen arvonlaskuna, joka heijastuu P/e-luvun laskuun.

Jos sijoittaja olisi odottanut, että osakkeen hinta laskisi järkevälle tasolle (niin kuin kirjoitushetkellä näyttää olevan), hänen lähtösijoitustasonsa johtaisi parempaan sijoitustuottoon. Samanlaisen kohtalon ovat kohdanneet myös muut osinkoaristokraatit kuten Coca-Cola, Johnson & Johnson ja Microsoft vuosituhannen alussa. Nämä yhtiöt kasvoivat vakaasti mutta osakkeiden hinnat pysyivät muuttumattomana. Yhteinen syy näille osakkeille on ollut korkeat arvostuskertoimet.

9 Slovenia

Slovenia sijaitsee Balkanin niemimaalla ja on yksi kuudesta entisestä Jugoslavian tasavallan liittovaltiosta. Slovenia on pinta-alaltaan pieni valtio, rajanaapureina ovat Itävalta, Italia, Kroatia ja Unkari sekä 45km pitkä rannikko Adrianmerellä. Maa jaetaan yleisesti neljään topografiseen alueeseen. Luonto on metsäinen ja 25% maa-alueesta on suojeltua. Maan pääkaupunki on Ljubljana ja väkiluku on noin kaksi miljoonaa. (CIA World Factbook 2013.)

Taulukko 3. Slovenian perustiedot (CIA World Factbook 2013)

Maan nimi:	Republika Slovenija
Maakoodi:	SI
Itsenäisyyspäivä:	25.6.1991 (Jugoslaviasta)
Pinta-ala:	20 273 km ²
Väkiluku:	2 000 000
Kieli:	Sloveeni
Valuutta:	€
BKT - (PPP):	35 000€ (2012)
BKT - per asukas (PPP):	17 000€ (2012)
Human development index:	0.892 (21/187) (2012)

Slovenia itsenäistyi kommunistisesta Jugoslavian liittovaltiosta 25.06.1991. Itsenäisyyden jälkeen Slovenia on pyrkinyt ja päässyt keskeisiin länsimaiden ryhmiin. Slovenian turvallisuus- ja puolustuspolitiikan keskiössä on NATO:n jäsenyys, johon se liittyi vuonna 2004. Slovenia on luonut itselleen aktiivisen roolin kansainvälisen rauhan ja turvallisuuden puolestapuhujana. Maan ulkopolitiikan ja taloudellisen intressin kehkeyksen muodostaa EU- jäsenyys jonka Länsi-Balkanin maiden EU-jäsenyys on yksi Slovenian ulkopolitiikan prioriteeteista. (Republic of Slovenia 2013; Ulkoasiainministeriö 2013.)

Slovenian perustuslaki hyväksyttiin 23 joulukuuta 1991. Sen jälkeen lakia on muokattu seitsemän kertaa, viimeksi vuonna 2006. Slovenian perustuslaki takaa kansalaisilleen

YK:n mukaiset ihmisoikeudet sekä yksilölliset perusoikeudet. Sloveniassa kaikilla on tasavertainen kohtelu lain edessä.

Sloveniassa on vakaat yhteiskuntaolot, ilmainen korkeakoulutus julkisiin yliopistoihin ja toimiva oikeusjärjestelmä. Yhteiskunnan suurimmaksi ongelmaksi on nousemassa nuorten työttömyys. Maan työvoima on noin 800 000 ja julkinen työttömyysaste on 14,2% (tammikuu 2014). Työttömyysaste on ollut pitkään nousussa finanssikriisin aiheuttaman talousvaikeuksien takia. (CIA World FactBook 2013; Republic of Slovenia 2013; Ulkoasiainministeriö 2013.)

Slovenia on kaksikamarinen parlamentaarinen demokratia, tasavalta. Alempi kamari on 90-jäseninen kansalliskokous, joka on varsinainen lakiasäätävä elin. Ylempi kamari, 40-jäseninen kansallisneuvosto, on luonteeltaan neuvoa-antava ja käytännössä vähämerkityksinen. (Ulkoasiainministeriö 213.)

Valtion päämiehenä toimii presidentti (22.12.2012 lähtien Borut Pahor), mutta asema on käytännössä seremoniallinen. Ylintä toimeenpanovaltaa käyttää hallitus, joka on tekemisistään vastuussa kansalliskokoukselle. Hallituksessa on yhteensä 14 ministeriä. Pääministeri Alenka Bratušek on Slovenian ensimmäinen naispuolinen pääministeri.

Maan johtajia on syytetty korruptiosta ja lahjonnasta. Kansainvälisen tutkimuksen mukaan korruptio ja lahjonta ovat syvästi juurtuneet maan poliittiseen järjestelmään, poliittiset puolueet etunenässä. Harmaata taloutta esiintyy laajasti myös yksityisellä sektorilla ja muissa julkisissa instituutioissa. Nykyinen hallitus on ilmoittanut pyrkivänsä kytkeään poliittisessa järjestelmässä vallitsevan korruptioilmapiirin. Kuitenkin 77% kansalaisten mielestä valtion pyrkimys vähentää korruptiota on ollut tehotonta.

Korruptionvastainen komissio (KPK) on pyytänyt parlamenttia langettamaan kovempia rangaistuksia sekä tiukentamaan lainsäädäntöä virkamiehiä vastaan. Kehotus ei tuottanut kannatusta poliittisten päättäjien keskuudessa. Komission johto on eronnut tehtävästä vastalauseena hallituksen toimetttömyyttä vastaan. (Globalpost 2013; Kuris, G. 2013; openDemocracy; Transparency International 2013.)

9.1 Slovenian talouden kehitys

Slovenia oli jo satoja vuosia sitten taloudellisesti edellä muita alueita, joiden kanssa se sittemmin muodosti Jugoslavian liittovaltion. Itävallan ja Italian väliin oli kehittynyt tärkeä kauppareitti jossa kukoisti käsiteollisuus. Irtautuminen Jugoslaviasta ja ennen kaikkea Kroatian ja Bosnia sekä Hertsegovinan sodat heikensivät Slovenian taloutta. Vuonna 1991 tuotanto väheni -9,3 prosenttia ja seuraavana vuonna vielä 6 prosenttia. Sen jälkeen alkoi kuitenkin noususuunta, jossa maan talous kasvoi noin 4% vuosivauhdilla vuosina 1995-2008. (Järvinen, J., Lindstedt, J. 2011, 179, 191.)

Taulukko 4. Slovenian taloustilastoja. (Finpro; CIA World Factbook,; Transparency International; Ulkoasianministeriö 2013.)

BKT - (ostovoimakorjattuna)	35 000€
BKT - per asukas (ostovoimakorjattuna)	17 000€
BKT:n kasvuvauhti	-2,6% (2013 arvio)
BKT - sektoreittain	Maatalous: 2,8%, teollisuus: 28,9%, palvelu: 68,3% (2013e)
Työvoima	800 000
Työttömyysaste	14,2% (2014)
Köyhyysrajan alla elävien määrä	13,6% (2011)
Budjetti - tulot	19,1 mrd€
Budjetti - menot	21,44 mrd€ (2013 arvio)
Julkinen velka BKT:sta	58,8% (2013 arvio)
Inflaatio	2,1% (2013 arvio)
Julkisten pörssiyhtiöiden markkina-arvo yht.	6,5 mrd€ (2012)
Tärkeimmät teollisuustuotteet	rautametallurgia ja alumiini, elektroniikka, puutuotteet, kemikaalit, työstökoneet
Tärkeimmät vientituotteet	koneet ja kuljetuskalusto, tehdasvalmisteet ja kemiantuotteet
Tärkeimmät tuontituotteet	koneet ja kuljetusvälineet, teollisuustuotteet, kemikaalit, poltto- ja voiteluaineet, ruoka
Tärkeimmät vientimaat	Saksa, Italia, Itävallassa, Kroatia (2012)
Tärkeimmät tuontimaat	Italia, Saksa, Itävalta, Kroatia, Unkary (2012)

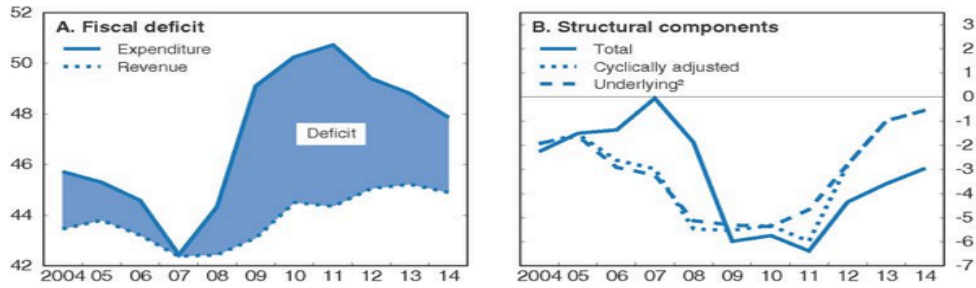
Bruttokansantuotteella mitattuna Slovenian talous on Länsi-Balkanin alueen suurin. Maan kemian-, auto-, lääketeollisuus ja palvelusektori sekä turismi ovat kehittyneet hyvin. Maassa on alhainen tulo- ja varallisuuserot, mutta korkeasti koulutettu työvoima. Slovenian talous on palvelupainotteinen. Suuri osa työvoimasta keskittyy palvelualueille. Maatalouden merkitys on pientä vaikkakin maan luonto on hyvin metsäinen. Luonnonrikkauksien suhteen maa on köyhä joten teollisuuden tarvitsemat raaka-aineet tuodaan ulkomailta. Teollisuus keskittyy teollisten tuotteiden tuotantoon kuten elektroniikkaan ja kuljetuskalustoon. (Ulkoasiainministeriö 2013.)

Slovenia talous on vientivetoinen sillä maan markkinat ovat pienet. Slovenian tärkeimmät vientituotteet ovat koneet ja kuljetuskalusto, tehdasvalmisteet ja kemiantuotteet. Tuontia hallitsevat samojen tuotteiden lisäksi polttoaineet. Tärkeimpiä vienti- ja myös tuontimaita ovat Saksa, Italia, Itävalta, Ranska ja Kroatia. Euroalueen kriisin vaikutuksesta maan teollisuus on kärsinyt alhaisesta kysynnästä ja vaihtotase on ollut alijäämäinen viimeiset viisi vuotta. Esimerkiksi alihankkijana toiminut autoteollisuus on kärsinyt Saksan ja Ranskan autosektorin huonosta kysynnästä. (Finpro 2013; IHS Global Insight 2009; Suomen Suurlähetystö.)

Ennen finanssikriisiä maan talous eli nousutunnelmissa ja valtion omistuksia yksityistettiin laajalla rintamalla. Maan pankkisektori, jotka ovat yksityistämisprosessista huolimatta suurelta osin vielä valtion omistuksessa, oli antanut avokätisesti lainaa. Suurin osa lainoista meni maan rakennusalaan. Halpa raha ruokkii uusia lainaajia ja kierre oli valmis. Kunnes finanssikriisin vaikutukset isivät maahan, ja suurin vaikutus kohdistui maan pankkisektoriin. Vienti ulkomaille supistui rajusti alhaisen kysynnän takia ja teollisuudelle tuotti vaikeuksia maksaa lainojaan takaisin. Heikon taloustilan takia pankkien järjestämättömät saamiset ja luottotappiot kasvoivat. Slovenian keskuspankki ja Slovenian hallitus on julkaissut stressitestin maan pankkisektorin tilasta. Tuloksen mukaan maan pankit tarvitsevat 4,778 miljardia euroa lisää joista 3,012 miljardia menee ongelmapankkien taseiden kattamiseen. Korkomarkkinoilla uskottiin, että Sloveniasta tuli seuraava maa joka tarvitsi ulkopuolista apua. (Bank of Slovenia 2013; Toivanen, T. 2013; WSJ 2013.)

Figure 6. Fiscal deficit and its structural components


General government, per cent of GDP or potential GDP¹



1. Projections from 2012 onwards. These projections do not incorporate a worsening of the public finances linked to the creation of the Bank Asset Management Company and recapitalisation of banks in 2013 and 2014

2. Cyclically adjusted less one-offs.

Source: OECD (2013), OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database), March.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932796853>

Kuva 7. Slovenian valtion alijäämä kasvoi finanssikriisin vaikutuksesta mutta maa on saanut eron supistettua viimeiset vuodet. (OECD 2013).

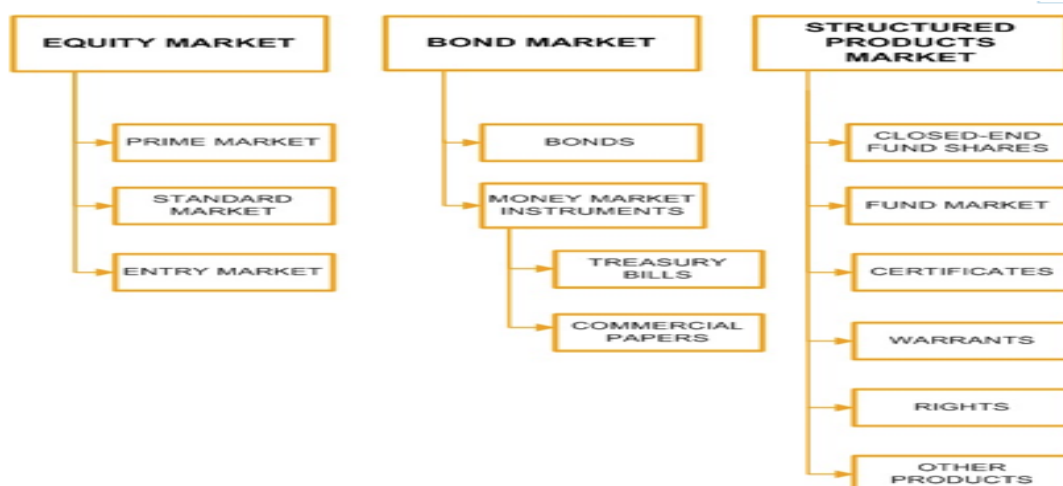
Slovenian yleistä talouskehitystä kuvaava bruttokansantuote on finanssikriisin jäljiltä kehittynyt huonosti. Myös BKT henkeä kohden on pysynyt muuttumattomana. Maan julkisen velan suhde BKT:sta on kasvanut 22 prosentista 54 prosenttiin vuonna 2012. Samaan aikaan työttömyys on kohonnut vuoden 2008 reilusta kuudesta prosentista nykyiseen 14 prosenttiin. OECD:n viimeisten raporttien mukaan Slovenian talous on syvästi lamassa. Kotimaassa kysyntä on heikkoa eikä ulkomailla ole apua maan teollisuudelle. Teollisuuden heikon tilanteen takia työllisyyteen ei ole näkyvissä helpotusta. Maan työttömyys on noussut korkealle alhaisen työllisyyden takia mikä taas rasittaa julkisen talouden tasapainoa. (New York Times 2013; OECD 2013.)

Maan hallitus on sitoutunut ongelman ratkaisuun. Toistuvasti maan johto on vakuuttanut, ettei ulkopuolista apua tarvita. Slovenia ei tarttunut IMF ja EU:n sille räätälöimään pelastuspakettiin vaan pyrkii saamaan rahat kasaan lisäämällä valtion omaisuuden yksityistämistä. Maan pankkisektorin puhdistamiseksi luotiin Bank Asset Management Company (BAMC) eli eräänlainen ”roskapankki,” jonka piti olla toiminnassa ja valmis vastaanottamassa roskalainojen erää jo 2013 kesäkuussa, on kirjoitushetkellä edelleenkin odotustilassa poliittisten tavoitteiden takia. (Bank of Slovenia ; Money.SI; OECD 2013; Slovenia Times 2013; Wall Street Journal 2013.)

9.2 Slovenian osakemarkkinat

Slovenian osakemarkkinat ovat vielä verrattain alikehittyneet verrattuna muihin euro-alueen pääomamarkkinoihin. Yleisesti käytössä olevat suojausinstrumentit kuten optiot ja futuurit, eivät ole vielä saatavissa Slovenian osakemarkkinoilla. Lyhyeksi myynti on kielletty. Ottaen huomion, että markkinat on ollut toiminnassa vasta 25 vuotta, yllättävä ei ole, että osa markkina-alueista on vielä kehitysvaiheessa. Tärkeimmät investointilähteet tulevat Yhdysvalloista, Skandinaavista ja Iso-Britanniasta. (OECD 2011; The Slovenian Times 2011.)

Ljubljanan pörssi (lyhennettynä LJSE) on Slovenian ainoa pörssi, joka sijaitsee pääkaupungissa, Ljubljanassa. Pörssi on perustettu 1989 ja oli Itä- Euroopan ensimmäinen ennen alueen markkinoiden avautumista. Nykyään LJSE kuuluu Wien pörssin (CEE-SEG) alaisuuteen mutta toimii edelleen itsenäisesti. Pörssin tuotteisiin kuuluu tavalliset ja etuoikeutetut osakkeet, yritysten velkakirjat, suljetut sijoitusrahastot, valtion velkasitoumukset sekä yritysten, kuntien ja valtion obligaatiot. Osakemarkkinat on jaoteltu kolmeen lohkoon ja kaiken kaikkiaan listalla on yhteensä 54 yhtiötä vuonna 2014. (CEESEG 2014; Ljubljanska Borza 2014.)



Kuva 8. LJSE pörssin markkinat ja tuotteet (Ljubljanska Borza.)

Osakemarkkinoiden aktiivisin kauppapaikka on ensisijainen lista (Prime market), joka on tarkoitettu vakiintuneille ja suurille yhtiöille, joiden kaupankäyntivolyymi on hyvin korkea ja jotka raportoivat vuosituloksensa IFRS- tilinpäätösstandardin mukaan. Vakio listan (Standard market) yhtiöiden markkina-arvo on vähintään 2 miljoona ja julkaisevat ei-IFRS standardin mukaiset neljännesvuosituloksensa säännöllisesti. Mukaantulo lista (Entry market) sisältää osakkeita joiden vaihto on vähäistä tai otettu ensimmäistä kertaa listalle. Kaupankäyntiajat ovat lyhyemmät kuin esimerkiksi Helsingin pörssin ja kaikilla kolmella markkinoilla on samat kaupankäyntiajat arkisin: 09:30- 13:00. Viiden suurimman osakkeen vaihto käsittää 75% pörssin kokonaisvaihdoista. (CEESEG 2014; Ljubljanska Borza 2014.)



Kuva 9. Slovenian osakemarkkinoiden kehitystä kuvaava SBITOP indeksi vuosina 2004-2014 (Tradingeconomics).

LJSE on vuosien saatossa poistanut valikoimastaan seurattavia indeksejä ja SBITOP on nykyään ainoa LJSE osakemarkkinoiden kehitystä kuvaava vertailuindeksi. SBITOP mittaa ainoastaan kaikkein vaihdettujen ja vakaiden yhtiöiden kehitystä. Indeksien lähtöarvo vuonna 2006 oli 1 000 mutta on tippunut -60% vuoteen 2013 mennessä. Tällä hetkellä indeksi koostuu yhdeksästä yhtiöstä (01.04. 2014), joiden yhteenlaskettu markkina-arvo on vähän yli 5 mrd. €. (Ljubljanska Borza.)

Taulukko 5. SBITOP markkina-arvoltaan 5 suurinta yhtiötä 01.04.2014 (Ljubljanska Borza.)

Osake	Symboli	Markkina-arvo (€)
KRKA	KRKG	2 160 993 320
TELEKOM SLOVENIJE	TLSG	875 754 052
PETROL	PETG	573 941 405
ZAVAROVALNICA TRIGLAV	ZVTG	506 993 800
MERCATOR	MELR	263 575 270
Yhteensä		4 381 257 847

Kuten edellä on todettu, Slovenian talous eli nousutunnelmissa vuosien 2006-2008 välillä kotimaisen kysynnän ja hyvän tuottavuuden avulla. Pääomaa alkoi virrata maahan joka nosti osakemarkkinoita korkeuksiin. Vuonna 2006 pörssin markkina-arvo suhteessa BKT:hen oli 40% ja seuraavana vuonna luku kohosi kaikkein korkeimmille 61% (theGlobalEconomy). Kunnes finanssikriisin vaikutukset iski maahan joka karkotti ulkomaiset sijoittajat. Vuoden 2007 ennätysmäisestä 20 mrd. € markkina-arvosta haihtui 70% nykyiseen alle 6 mrd. € (Ljubljanska Borza).

Ulkomaisten sijoittajien poistuttua markkinoista, kaupankäynnin aktiviteetti on ollut alhaista. Tämä näkyy vaihdon alhaisena volyymina. Vielä tähän päivään asti, päivittäisen osakevaihdon arvo pysyttelee alle 1 milj. €, alhaisin kaikista CEESEG-ryhmän pörseistä.

Koko Slovenian osakemarkkinoiden koosta on vaikea saada tarkka kuvaa. Ulkomaiselle sijoittajalle tiedonsaanti on erittäin vaikea ja tiedot yrityksestä vaihtelevat lähteestä riippuen. Kaikista listatuista pörssiyrityksistä vain Prime market-lohkon yritykset raportoivat englanninkielisiä IFRS-tilinpäätösstandardin mukaisia vuosiraportteja.

Kaupankäynnissä esiintyy epäselvyyksiä ja suurin ongelmakohta on kauppojen läpinäkyvyys sillä mittavat kaupat tapahtuvat usein OTC-kauppoina.

Sloveniaan sijoittamiseen liittyy siten laaja riskiprofiili. Markkinoiden alhainen kehitysaste, järjestelmät ja palvelut eivät tue vielä monimutkaisten instrumenttien kaupankäyntiä ja Slovenian valtion laaja omistus yhtiöissä ovat syitä jotka tällä hetkellä nostavat

ulkomaisten sijoittajien kynnystä palata takaisin maan osakemarkkinoihin. (OECD 2011). Slovenian lähiajan haasteeksi on muodostumassa sijoittajien mielenkiinnon palauttaminen maan osakemarkkinoihin.

Maa pyrkii houkuttelemaan ulkomaisia sijoittajia uudistuksilla ja lisäämään markkinoiden likvidiyyttä terveellisten valtionyhtiöiden yksityistämällä. Valtiollinen Aerodrom Ljubljana, Slovenian päälentokentän operaatiosta vastaava pidetään kaikkein houkuttelevimpana kohteena sen vahvan talouden takia. (Invest Slovenia 2014; OECD 2013.)

Suorat osakesijoitukset slovenialaisiin osakkeisiin on tällä hetkellä ulkomaisille sijoittajille taloudellisesti epäedullinen. Kansainväliset osakekaupankäynnin välittäjät tarjoavat harvoin Itä-Euroopan markkinoita pienasiakkailleen. Osasyynä on ollut sijoittajien alhainen mielenkiinto tätä markkina-aluetta kohti. Sijoittajat taas pitävät palveluntarjoajien vaatimia maksuja korkeina tuoton suhteen. Esimerkiksi uusi palveluntarjoaja Brokerjet-välittäjä tarjoaa suoraa osakkeiden ostoa, mutta hinnasto on piensijoittajan kannalta liian korkea kynnys. Finasta tarjoaa yksityisesti pääsyn Sloveniaan mutta toisten välittäjien kautta. Slovenia on siis pohjoismaiden piensijoittajille ulottumattomissa, ainakin tällä hetkellä. Kaupankäyntikustannusten lisäksi kaupankäynnin aloittamiseen vaadittavat järjestelyt vievät aikaa ja resursseja.

Tilanne on muuttumassa. Tietoliikenteen kehitys on mahdollistanut, että kaupankäynti siirtyy digitaaliseen verkkoon jolloin perinteiselle kivijalkaliikelle ei ole tarvetta. Online-välitys vaatii siten alhaisemmat kustannukset jolloin välittäjät pystyvät laskemaan hintoja ja pystyvät tarjoamaan laajemman markkina-alueen asiakkailleen.

Haasteista huolimatta syitä sijoittaa Sloveniaan on monia. Vahvin syy on maan sijainti. Slovenian sijainti on optimaalinen kun euroalue laajenee Kroatiaan ja muihin entisiin Jugoslaviaan maihin. Maiden historian ansiosta Slovenian on helppo toimia linkkinä muihin eurojäsen maihin. Tämän lisäksi tarjolla oleva työvoima on nuorta ja korkeasti koulutettu, mutta palkkataso on alhainen Länsi-Eurooppaan verrattuna.

10 Empiirinen tutkimus ja tutkimuskohde

Tämä on opinnäytetyön empiirinen eli tutkimuksellinen osa, jossa teoriaosuuden asioita sovelletaan käytäntöön. Alustavasti oli tarkoitus kartoittaa Slovenian osakemarkkinoista osingonkasvattajia ja tehdä tuottovertailu löydettyistä kohteista. Tutkimuksen alussa kävi ilmi, että vain SBITOP- indeksiin kuuluvat yhtiöt tarjosivat englanninkielisiä tilinpäätösraportteja ulkomaisille sijoittajille, mikä ei sinänsä ollut suuri yllätys koska tutkimuksen suunnitteluvaiheessa oli tiedossa, että tietojen saanti tulee olla yksi tutkimuksen haasteista.

Tutkimukseen kelpasi siten vain yhdeksän yhtiötä. Tutkimuksessa käytiin läpi kaikki SBITOP- indeksissä olleiden yhtiöiden tilinpäätösraportit läpi vuodesta 2000 alkaen. Aineistonhankintamenetelmissä kerättiin yhtiöiden viralliselta kotisivuilta tilinpäätösraportteja joten tietojen luotettavuutta voidaan pitää luotettavana. Opinnäytetyön aiheeseen liittyen jatkotutkimukseen valittiin yhtiöitä, joiden historia osoittaa osinkojen jatkuvaa kasvua kymmeneltä vuodelta.

Tutkimustuloksesta käy ilmi, että ainoastaan yksi yhtiö yhdeksästä on johdonmukaisesti kasvattanut osakekohtaista osinkoaan yli kymmenen vuoden ajan. Syvälliseen tarkasteluun kelpasi vain yksi yhtiö josta tehtiin konstruktiiivinen tutkimus, eli sovellettiin teoria tutkimuskohteeseen ja osaketta analysoitiin tunnuslukuja käyttäen työn tekijän henkilökohtaisesta näkökulmasta.

Yhtiön kvantitatiivinen analyysi

Krka on slovenialainen lääkeyhtiö, joka valmistaa ja markkinoi rinnakkaislääkkeitä omilla tuotemerkeillä, ensisijaisesti sydänsairauksien, diabeteksen ja keskushermostosairauksien hoitoon. Rinnakkaislääke on kopio alkuperäislääkkeestä, joka on tuotu markkinoille alkuperäislääkkeen patenttisuojan rauettua. Rinnakkaislääke on ominaisuuksiltaan ja lääkeaineeltaan yhtä hyvä kuin alkuperäislääke. Rinnakkaislääkkeet ovat edullisempia kuin alkuperäislääkkeet, koska alkuperäislääkkeen valmistaja on jo tehnyt tutkimus- ja kehitystyön. (Rinnakkaislääkkeet.fi)

Krka ja sen tytäryhtiöiden kehittämät rinnakkaislääkkeet tuotetaan ihmis- että eläinkäyt- töön. Krkan liiketoiminnan tärkein tulosityksikkö, reseptimääräyksellä saatavat lääkkeet, käsittävät 80% yhtiön liikevaihdosta.

Vuonna 1954 perustettu Krka- konserni toimii nykyään yli 70 maassa ja työllistää maailmanlaajuisesti yli 9 000 henkilöä. Konsernin pääkonttori sijaitsee Ljubljana, Slo- veniassa. Yhtiön liikevaihdosta yli 90% tulee ulkomailta ja tärkein markkina-alue on Itä- Eurooppa. Venäjä on nousemassa ensisijaiseksi markkina- alueeksi. (Krka 2013.)

Yhtiön tuoreimman tilinpäätösraportin (2013) mukaan konsernin liikevaihto oli 1,2 mrd. €, mikä oli 5% enemmän kuin edellisen vuoden. Saavutettu myyntitaso on kon- sernin tämän hetken liiketoimintahistorian kaikkein ennätys. Maantieteellisessä jakau- massa Itä-Euroopan myynti kasvoi eniten, sekä suhteellisella ja absoluuttisella myynti- luvuilla mitattuna, erityisesti Venäjästä on kasvamassa tärkeimmäksi markkina-alueeksi. Kymmenen vuoden tarkastelujaksolla (2003-2013) konsernin liikevaihto on kasvanut lähemmäs 200% (193,7%).

Vuoden 2014 liikevaihdoksi yhtiö on ennustanut 1,24 mrd. € ja yhtiö uskoo liikevoiton pysyvän samalla tasolla kuin 2013. Pitkän aikavälin suunnitelman mukaan yhtiö suun- nittelee laajentavansa myyntiverkostoaan varsinkin Keski-Aasiaan sekä Eurooppaan. Vuoden 2013 tilinpäätösraportin mukaan Krka- konserni pyrkii orgaaniseen kasvuun lisäämällä myyntiään vähintään 5% vuoteen 2018 mennessä mikä osuu yhtiön historial- liseen viiden vuoden keskiarvoon. Tavoitetta voidaan pitää maltillisena mutta mahdol- lisesti tavoiteltavissa.

Tuottavuus on ollut erinomainen. Krkan operatiivinen kannattavuus on pysynyt 15 prosentilla vuositasolla liikevaihdosta, joten kyseessä on selvästi kannattava yhtiö.

Taloudellisesti yhtiön tilanne on erinomainen. Käteistä yhtiöllä on 65 miljoonan euron verran mikä toimii vahvana puskurina huonojen päivien varalle. Yhtiö käyttää vähän tai ei ollenkaan vierasta pääomaa. Vuoden 2008 nettovelkaantumisaste 23% on laske- nut alle 2% vuoteen 2012 mennessä, kehitystä voidaan pitää erinomaisena. Quick ratio eli yhtiön kykyä selviytyä lyhyen ajan veloista on 1.84. Vastaavasti current ratio eli mak-

suvalmiutta kuvaava tunnusluku on yli 2,63. Molemmat luvut ovat yleissääntöjen mukaan hyvällä tasolla. (Financial Times 2014; Krka 2014; Reuters 2014.)

Osingonmaksun kestävyden analyysi

Krka on pystynyt maksamaan kasvavaa osakekohtaista osinkoa vuodesta 1998 lähtien. Jopa finanssikriisin aikoihin yhtiö on pystynyt nostamaan osinkoaan. Yhtiö korotti osinkoaan 1,61€ per osake viimeksi 2012 kun yhtiön osakkeenomistajat hyväksyivät 7,3% noston. Vuoden 2013 tuloksesta yhtiön hallitus on ehdottanut 30% korotusta. Osakkeenomistajien yleiskokous kokoontuu heinäkuussa keskustelemaan ehdotetusta voitonjaosta. Osinko nousee 2,1€ per osake jos ehdotus hyväksytään yleiskokouksessa. (Reuters 2014).



* Arvot muutettu euroiksi.

Kuva 10. Krka- yhtiön osakekohtainen osinkohistoria (Krka)

Vuotuinen osingonmaksu on kasvanut keskimäärin 15% vuosien 2002-2012 välisenä aikana mikä tarkoittaa, että osingonmaksu kaksinkertaistuu noin joka viides vuosi. Kun katsoo yhtiön osinkohistoriaa, voidaan todeta, että Krka on pystynyt kaksinkertaistamaan osakekohtaisen osinkonsa vuodesta 1998.

Taulukko 6. Krkan osinkojakosuhteen kehitys 2008-2012.

	2008	2009	2010	2011	2012
DPS	1,05	1,1	1,4	1,5	1,61
EPS	4,61	5,14	5,06	4,85	4,85
Osingonjakosuhte	23 %	21 %	28 %	31 %	33 %

Yhtiön osingonjakosuhteen kasvu on ollut maltillista ja vielä kestäväällä pohjalla. Yhtiöllä on vähän velkaa, käteistä yli 65 miljoona € ja osingonjakosuhte korkeimmillaan on ollut 33%. Pitkän aikavälin sijoittajan kannalta yhtiön alhainen osingonjakosuhte on turvallisella tasolla, mikä tarkoittaa entistä enemmän osinkomaksua tulevaisuudessa. Krkan tapauksessa huomionarvoista on kuitenkin huomata, että yhtiön osakekohtainen tulos on lähes pysynyt muuttumattomana viimeiset vuodet. Tämä tarkoittaa, että yhtiö on pyrkinyt pitämään kiinni vuotuisen osinkomaksun kasvusta jakamalla aiempaa enemmän tuloksesta osinkona osakkeenomistajille, ei liiketoiminnan kannattavuuden nopealla kasvulla. Koska pidemmän päälle osakekohtaisen osingon ei voi ylittää osakekohtaista tulosta, Krkalle se tarkoittaa jatkossa, että yhtiön on kyettävä liiketoiminnan kasvuun voidakseen kasvattaa osinkomaksuaan ilman, että yhtiön voitonjako vaarantuu.

Osakkeen arvostus

Vuoden 2013 vielä tarkastamaton tilinpäätöksen mukaan yhtiön osakekohtainen tulos nousi 5,24€ ja vuoden päätöskurssi oli 60€. Suhteuttamalla osakkeen hinta tulokseen, saadaan P/E- arvostuskertoimeksi 11,4, joten osaketta voidaan pitää aliarvostettuna. Krkan osake hinnoitellaan edullisemmin kuin teollisuuden muut kilpailijat. Krkan osakekannan markkina-arvo on tällä hetkellä vähän yli 2,2 mrd €. Kun suhteutetaan se myynnin lukuun, saadaan P/S-luvuksi 1,84. Koko teollisuuden P/S-luku on 4,5 (Reuters). Näiden tunnuslukujen valossa, Krka on tällä hetkellä aliarvostettu.

Työn tekijän henkilökohtainen näkemys yhtiöstä osingonkasvu sijoittajan näkökulmasta: Yhtiö toimii useilla valuuttamarkkinoilla joten valuutan muutokset vaikuttaa suuresti yhtiön liiketoiminnan tuottavuuteen. Tällä hetkellä suurimmalla osalla valuutta pysyy muuttumattomana lukuun ottamatta Ukrainan hrvena. Yhtiön toimintakenttä on muuttunut haasteelliseksi viimeisten kuukausien aikana Unkarissa tapahtuvan poliittisen ja sotilaallisen konfliktin takia. Haasteista huolimatta, tapahtuma ei ole vielä vaikuttanut yhtiön liiketoimintaan ja rahanliikenne sujuu edelleen sujuvasti. Yhtiö on pyrkinyt purkamaan riskiä kasvattamalla ensisijaisen markkinansa osuutta tulevina vuosina. Venäjälle perustettu tuotantolaitos avaa yhtiölle mahdollisuuden laajentua Pohjoismaihin. Yhtiön tuotteille on kysyntää Pohjoismaissa, kun tupakoinnista johtuvat keuhko- ja sydän-

taudit lisääntyvät. Toisaalta yhtiön päämarkkina-alue tulee olemaan Itä-Eurooppa , sillä yhtiö myy rinnakkaislääkkeitä patenttisuojan rauenneista lääkevalmisteita edullisemmalla hinnalla kuin alkuperäislääkkeet maihin, joiden elintaso on alemmalla tasolla kuin Länsi-Euroopan. Tämä antaa yhtiölle hyvän kilpailuedun.

Yhtiön liiketoiminta 10-vuotiskauden aikana on ollut tasainen ja ennustettavissa mutta ennen kaikkea johdonmukaisesti kasvanut. Yhtiö on pystynyt saamaan varastonarvonsa laskuun vuoden 2010 jälkeen samaan aikaan kun yhtiön myynti nousi. Eli yhtiö on pystynyt saamaan tuotteet nopeammin markkinoille. Yhtiö kuuluu edelleen Slovenian valtion parhaimpiin tuloksentekijöihin, ja valtiolla ei ole aikomustakaan vähentää omistustaan yhtiöstä, mikä tarkoittaa, että lähiaikoina arvonalennusriskiä on vähän.

Yhtiön johto on johtanut yhtiön kasvu-uralla orgaanisella kasvulla ja vähäisellä velkavivulla. Voittovaroilla johto on vahvistanut yhtiön tasetta. Osakkeenomistajia ei ole unohdettu. Alueen harvinaisuus eli yli kymmenen vuoden osingonkasvu takanaan tulee varmuudella houkuttelemaan kansainvälisiä osingonkasvu sijoittajia, joka johtaa osakkeen arvonnousuun pitkällä aikavälillä. Yhtiön osingonmaksukyky on hyvällä tasolla sen maltillisen jakosuhteen, että velattoman asemansa ansiosta.

Tällä hetkellä yhtiön P/E-luku liikkuu 10-12 välillä, mikä tarkoittaa, että yhtiötä myydään halvalla. Yhtiö vaikuttaa kasvun että osingonkestävyyden analyysin valossa erinomainen sijoituskohde pitkän aikavälin osingonkasvu sijoittajalle.

11 Näkökulmia ja johtopäätös

Opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää mitkä ovat osingonkasvu sijoittamisen määritelmä ja hyödyt. Kyseessä on pitkän aikavälin sijoittaminen yhtiöihin jotka ovat pystyneet kasvattamaan osingonmaksuaan vähintään 10 vuoden ajan. Tämän aikana yhtiöt kokevat erilaatuisia haasteita. On taloustilanteen syklejä, konflikteja, lainsäädännön muutoksia, jne. Yhtiö, jonka liiketoiminta kestää näiden haasteiden läpi ja on kaiken lisäksi tuottava, pystyy vaivatta jakaa liikenevan voittovaransa omistajilleen. Tämä on toimivan liiketoimintamallin todiste.

Osingonkasvu sijoittamisessa osakkeet pidetään mahdollisimman pitkään ja nautitaan kasvavista osinkovirroista. Omistusjakson pitkän horisontin takia osakesalkun tulisi olla hyvin hajautettu toimialojen että maantieteellisten alueiden kesken. Yhtiöiden tilannetta tulee myös seurata säännöllisesti, jotta voidaan varmistaa, että yrityksen osingonmaksu ei vaarannu.

Sijoittamisella osingonkasvattajiin on monia hyötyä. Ensinnäkin osingot ovat historiallisesti tuottanut puolet markkinoiden kokonaistuotosta. Kun sijoittaja keskittyy ainoastaan osakkeen arvonnousuun, jää hän paitsi toiset puolet markkinoiden tuotosta. Sijoittamalla osingonkasvattajiin sijoittaja voi myös alentaa yrityksen konkurssiriskin aiheuttamat tappiot, sillä yleensä osingonkasvattajilla on aikojen saatossa testattu liiketoimintamalli, joka toimii taloussyörien läpi. Vastaavasti ns. muotiosakkeiden todellista toimintavarmuudesta ei ole takeita. Sijoituksen kolmas etulyönti on inflaation nousun kompensoiminen osingonkasvulla.

Osingonkasvattajiin sijoitustyyli nojaa kolmeen tekijään: sijoitetaan ainoastaan osinkokasvattajiin, tallennetaan säännöllisesti uutta rahaa sijoitussalkkuun ja kaikkein tärkeintä, uudelleen sijoitetaan vastaanotetut osingot takaisin. Tällä tavalla voidaan tehostaa korkonkorke- ilmiön vaikutusta sijoituksen kokonaistuottoon pitkällä aikavälillä.

Tutkimuksen johtopäätös on, että osingonkasvu sijoittamiseen hyödyt tunnetaan laajemmin ulkomailla kuin Suomessa, täällä sitä ei osata vielä hyödyntää. Osasyynä voi olla Suomen verokanta osinkotulolle. Toinen merkittävä tekijä on myös Suomen laaja il-

mainen palvelu julkisella sektorilla. Kun korkeakoulun pääsyyn ei vaadita lukukausimaksuja, terveydenhoitoon pääsee ilman vakuutuksia ja eläkejärjestelmä pitää huolen vanhusajan toimeentulosta, suomalaisille ei ollut syytä säästää tuleva menoja varten.

Tämän opinnäytetyön yksi johtopäätöksistä on se, että koronkorko- ilmiön avulla sijoituksen alkusummalla on vähemmän merkitys kuin sillä, että aloittaa sijoittamisen aikaisin. Esimerkkitilanteessa näytin kahden sijoittajan saaman tuoton 35-vuoden sijoituksen jälkeen. Molemmat sijoittajat sijoittivat saman summan, erotuksena on se, että toinen aloitti sijoittamisen kymmenen vuotta aiemmin. Lopputuloksesta korostuu koronkorko- ilmiön teho.

Useiden tutkimusten valossa osingonkasvattajien kurssikehitys on ollut pidemmän päälle nouseva. Näiden yhtiöiden vakaa ja yksinkertainen liiketoimintamalli tuottaa tulosta vuodesta toiseen. Hyvien tulosten saattamana yhtiöt on palkinnut osakkeenomistajia kasvavilla osinkomaksuilla. Jatkuvasti nouseva osinkomaksu lisää sijoittajien mielenkiintoa osaketta kohtaan, joka auttaa nostamaan osakkeen hintaa pitkällä aikavälillä

Pitkän aikavälin osingonkasvu sijoittajalle tärkeämpä on kestävä osingonjakosuhde kuin korkea osinkotuotto. Kestävällä tarkoitetaan, että voitonjako on sellaisella tasolla, että sitä voi korottaa tulevana vuosina riskeeraamatta yhtiön rahoitusrakennetta.

Tässä opinnäytetyössä käytiin läpi Slovenian osakemarkkinoiden kehitystä. Ljubljanan pörssi on Slovenian ainoa pääomamarkkinapaikka. Pörssin nuoren iän takia markkinoilla esiintyy puutteita ja sijoituskohteiden tarjonta on kapeaa. Pörssi on ollut toiminnassa vasta 25 vuotta mutta on jo kokenut yhden suuren pääomapaon. Finanssikriisi on saanut sijoittajat vetämään sijoitusrahojaan pois Slovenian osakemarkkinoista turvallisiin koettuihin satamiin. Slovenian osakemarkkinoiden ongelmana on lisäksi valtion korkea omistajuus julkisissa yhtiöissä. Tämä luo ongelman yhtiöiden todellisen vallan käyttäjäs- tä sekä varojen läpinäkyvyys ei ole varmuutta.

Slovenian osakemarkkinat kärsivät tällä hetkellä alhaisesta vaihtovolyymistä. Kaupankäynnin vaihto on vähäistä, alle 1 miljoona euroa päivässä. Kaukana on päivät jolloin pörssin vaihdon arvot kohosivat miljardeihin.

Ongelmana on päälistan kapea tarjonta joka on rajattu maksimissaan kymmeneen yhtiöön. Pörssin ”kakkostason” listayhtiöitä on runsaasti, näiden yhtiöiden on lisättävä kansainvälisille sijoittajille kelpaavia raportteja sekä tietolähteitä. Nyt tiedonsaanti on hankalaa ja tiedon luotettavuus on iso kysymysmerkki.

Mutta vahvoja syitä sijoittaa markkinoihin löytyy. Maan sijainti on erinomainen kun euroaluetta laajennetaan entisiin Jugoslavian liittovaltion maihin, joiden kanssa Slovenialla on yhteinen historia ja kulttuuriperintö. Slovenia on poliittisesti vakaassa asemassa vaikkakin maan johdossa vaivaa syvään juurtunut korruptio-ongelma. Tiedonsaanti on yksi suurimmista ongelmista jota ulkomaan sijoittaja kohtaa.

Osakemarkkinoiden houkuttelevuuden eteen on panostettu ja maan osakemarkkinoiden lainsäädäntö erottuu edukseen.

Markkinoita vaivaa tällä hetkellä likviditeetin alhaisuus sekä yhtiöiden alhainen hinnoittelu. Joillekin yhtiöille alihinnoittelu on perusteltuja mutta joukossa on myös vahvoja yhtiöitä joilla on tukeva liiketoiminta ja vahva tuloksenteekokyky.

Slovenia tarjoaa ennen kaikkea hajautuksen etua. Slovenian osakemarkkinoilla on alhainen korrelaatio muiden osakemarkkinoiden kanssa.

Tämä opinnäytetyön tarkoitus ei ole olla kattava, osa aihealueesta on jätetty auki mahdollisille jatkotutkimusaiheille. Koska tässä opinnäytetyössä käsiteltiin ainoastaan suoria osakesijoituksia, olisin kiinnostunut tietämään Sloveniaan sijoitettavien rahastojen tuotosta tai että millainen on ollut maan korkomarkkinat pankkitestin jälkeen.

Lähteet

Bank of Slovenia. 2013. Bank of Slovenia and Slovenian government announce results of stress tests. Luettavissa: http://www.vlada.si/en/media_room/government_press_releases/press_release/article/slovenia_3_billion_euros_required_for_capital_increase_at_the_three_biggest_banks_43457/. Luettu: 13.12.2013

Basu, S. 1977. Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price/Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis. The Journal of Finance. Tutkimus. Saatavissa: http://www4.gsb.columbia.edu/filemgr?file_id=645717. Luettu: 11.12.2013

Ben-Rephael, A., Oded, J., Wohl, A. 2011. Oxford Journal. Do firms buy their stock at bargain prices? Evidence from actual stock repurchase disclosures. Luettavissa: https://fisher.osu.edu/blogs/efa2011/files/CFE_11_2.pdf. Luettu: 21.02.2014

Benjamin Graham. 2006. The Intelligent Investor - Revised edition. Harper business. USA.

CEESEG. 2014. CEESEG - The CEE Stock Exchange Group at a glance. Historiatie-dot. Luettavissa: <http://www.ceeseg.com/about/history/>. Luettu: 2014

CIA World Factbook. 2013. Maaprofili. Luettavissa: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/si.html>. Luettu: 2014

Dividend Mantra. 2013. Why I Love Dividend Growth Investing. Blogi. Luettavissa: <http://www.dividendmantra.com/2013/04/why-i-love-dividend-growth-investing/>. Luettu: 10.09.2013

Dreyfus. 2013. Reasons to Consider Dividend Paying Stock. Saatavissa: <https://public.dreyfus.com/documents/manual/perspectives/dry-fsdwp.pdf>. Luettu: 04.01.2014

Elo, H. 2011. Löydä helmet- vältä kuplat! 8. uudistettu painos. Omakustannus.

Financial Times 2014. Yhtiön tilinpäätöstiedot. Luettavissa:

<http://markets.ft.com/research/Markets/Tearsheets/Summary?s=KRKG:LJU>. Luettu: 2014

Finpro. 2014. Maaprofiilit:Slovenia. Luettavissa:

<http://www.finpro.fi/maaprofiilit/Slovenia>. Luettu: 2013

Globalist. 2009. Maantiedosto. Luettavissa: <http://www.globalis.fi/Maat/Slovenia>.

Luettu: 10.09.2013

Globalpost. 2013. Slovenia anti-fraud officials quit in protest. Lehtiartikkeli. Luettavissa:

<http://www.globalpost.com/dispatch/news/afp/131129/slovenia-anti-fraud-officials-quit-protest>. Luettu: 14.01.2014

Goldman Sachs White Paper. 2013. Why dividend growth matters. Artikkel. Saatavissa:

<http://www.breitercapital.com/wp-content/uploads/2013/12/Goldman-Sachs-Dividend-Growth.pdf>. Luettu: 14.01.2014

IHS Global Insight. 2009. Tutkimus. Luettavissa: http://ec.europa.eu/enterprise/sectors/automotive/files/pagesbackground/competitiveness/ihs_gi_paper_march2009_en.pdf.

Luettu: 11.02.2014

Invest Slovenia. 2014. Aerodrom Ljubljana Sale Enters Next Stage. Uutinen. Luettavissa:

<http://www.investslovenia.org/info/news-media/latest/n/aerodrom-ljubljana-sale-enters-next-stage-3648/>. Luettu: 20.03.2014

Järvinen, J., Lindstedt, J. 2011. Itä- Eurooppa matkalla länteen. Gaudeamus. Luettu:

12.09.2013

Krka. Yhtiön tilinpäätösraportti 2013. Saatavissa: <http://www.krka.biz/en/for-investors/>. Luettu: 2014

Kuris, G. 2013. Toothless but Forceful: Slovenia's Anti-Corruption Watchdog Exposes Systemic Graft, 2004-2013. Raportti. Luettavissa: <https://www.princeton.edu/successfulsocieties/content/focusareas/AC/policynotes/view.xml?id=225>. Luettu: 12.01.2014

Lindström, K & L. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Talentum. Helsinki

Lindström, K. 2005. Menesty osakesijoittajana. Talentum. Helsinki.

Lindström, K. 2007. Vaurastu arvo-osakkeilla. Talentum. Helsinki.

Ljubljanska Borza. 2014. Pörssin rakenne. Luettavissa: <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8337>. Luettu: 2014

Medtronic Inc. 2014 Historialliset osaketiedot. Saatavissa: <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=76126&p=irol-IRHome>. Luettu: 15.02.2014

Money.Si. 2014. The Next Big Test For Slovenian Economy. Artikkel. Luettavissa: <http://www.money.si/next-big-test-for-slovenian-economy.php>. Luettu: 11.2013

Nasdaq OMX. 2011. Opi Osakkeet. 6. painos. Nasdaq OMX Helsinki.

Niskanen, J., Niskanen, M. 2007. Yritysrahoitus. 5. uudistettu painos. Edita. Helsinki.

OECD. 2011 Review of financial system: Slovenia. Tutkimus. Luettavissa: <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49497940.pdf>. Luettu: 11.02.2014

OECD. 2013. OECD Economic Surveys: Slovenia 2013. OECD Publishing. Luettavissa: http://www.oecd.org/eco/surveys/Overview_Slovenia.pdf. Luettu: 09.10.2013

openDemocracy. 2013. Slovenia in turmoil. Lehtiartikkeli. Luettavissa:
<http://www.opendemocracy.net/marko-bucik/slovenia-in-turmoil>. Luettu: 12.01.2014

Osakeyhtiölaki, 13. luku. Luettavissa:
<https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>. Luettu: 20.02.2014

Republic of Slovenia. 2013. Slovenia in the world. Maantiedot. Luettavissa:
http://www.vlada.si/en/about_slovenia/slovenia_in_the_world/. Luettu: 2014

Reuters. 2014. Slovenia's Krka proposes 30 pct rise in 2013 dividend. Lehtiartikkeli.
Luettavissa: <http://www.reuters.com/article/2014/03/27/krka-dividends-idUSL5N0MO28A20140327>. Luettu: 2014

Reuters. 2014. Yhtiön talouden tunnusluvut. Saatavissa: <http://www.reuters.com/finance/stocks/financialHighlights?symbol=KRKG.LJ>. Luettu: 2014

Rinnakkaislääkkeet.fi. Usein kysyttyä rinnakkaislääkkeistä. Luettavissa:
http://www.rinnakkaislääkkeet.fi/usein_kysyttya. Luettu: 2014

Sijoitus.org. Sijoittamiseen liittyvät yleiset kysymykset. Luettavissa:
http://www.sijoitus.org/sijoittajan_faq.php. Luettu: 2014

Suomen Suurlähetystö. Tietoa Sloveniasta. Luettavissa:
<http://www.finland.si/public/default.aspx?nodeid=43052&contentlan=1&culture=fi-FI>. Luettu: 2013

The New York Times. 2013. Slovenia Facing a Banking Crisis, Report Warns. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.nytimes.com/2013/04/10/business/global/oecd-warns-slovenia-on-banking-crisis.html>. Luettu: 2013

Toivanen, T. 2013. Slovenia - Liian pieni kaatumaan. Sähköinen artikkeli. Luettavissa:
<http://www.revalvaatio.org/wp/slovenia-liianpienikaatumaan/>. Luettu: 2013

Ulkoasiainministeriö. 2013. Maat ja alueet. Maantiedot. Luettavissa:
<http://formin.finland.fi/Public/default.aspx?nodeid=17329>. Luettu: 2013

Wall Street Journal. 2013. Slovenia to Inject \$4.15 Billion Into Three State-Owned Banks. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304477704579253751858752922>. Luettu: 2014.