



**SAVONIA**

OPINNÄYTETYÖ - AMMATTIKORKEAKOULUTUTKINTO  
YHTEISKUNTATIETEIDEN, LIIKETALouden JA HALLINNON ALA

# KAUPANKÄYNTIKULUJEN VAIKUTUS OSAKESIJOI- TUSTEN TUOTTOON

TEKIJÄ/T: Sami Heinonen

Koulutusala Yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala			
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma			
Työn tekijä(t) Sami Heinonen			
Työn nimi Kaupankäyntikulujen vaikutus osakesijoitusten tuottoon			
Päiväys	16.3.2015	Sivumäärä/Liitteet	28
Ohjaaja(t) Liisa Martikainen			
Toimeksiantaja/Yhteistyökumppani(t) -			
<p>Tiivistelmä</p> <p>Osakesijoittamista pidetään yleisesti tehokkaana keinona kasvattaa varallisuutta pitkällä tähtäimellä. Kuitenkin kannanottoja kulujen vaikutuksesta tuottoon sekä tuotto-odotukseen julkaistaan harvoin. Tämä opinnäytetyö ottaa kantaa piensijoittajan näkökulmasta siihen, kuinka merkittävästi sijoittaja voi vaikuttaa kuluihinsa omalla toiminnallaan, sekä itselleen sopivimman välittäjän valinnalla. Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää mahdolliset kustannussäästöt piensijoittajan näkökulmasta, kun valitaan tarkoitukseen parhaiten sopiva välittäjä.</p> <p>Selvitys toteutettiin kvalitatiivisen analyysin avulla. Selvityksessä mallinnettiin neljä erilaista sijoitussummaa, joita pystyttiin vertailukelpoisesti käsittelemään keskenään. Kustannukset analysoitiin tekemällä kuvitteellisesti yksi kauppa kuukaudessa ennalta määritetyllä summalla ja vertaamalla välittäjien välisiä kuluja kuukausi- sekä vuositasolla. Työn aineistona käytettiin muun muassa Suomen pörssissä osakevälitystä tarjoavien yritysten hinnastoja sekä osakkeisiin liittyvää kirjallisuutta. Selvityksen kohdemarkkina on NASDAQ OMX Helsinki, ja työ toteutettiin 2014–2015 välisenä aikana.</p> <p>Tulosten perusteella Nordnet on yleisesti ottaen suomalaiselle piensijoittajalle halvin vaihtoehto. Ainoastaan 10 000 euron sijoitussummassa Evli on selvityksessä Nordnetiä halvempi, mutta tässäkin luokassa Nordnet säilyy toiseksi halvimpana vaihtoehtona. Vastaavasti kalleimmat välittäjät piensijoittajalle ovat Handelsbanken ja Aktia. Muut tutkitut välittäjät jäävät kustannuksiltaan mainittujen välittäjien välimaastoon. Halvimman ja kalleimman välittäjän ero selvityksessä on 50, 200 ja 1000 euron sijoituksella 81 euroa vuodessa. 10 000 euron sijoituksella taas halvimmän ja kalleimman välittäjän välinen ero on 336 euroa vuodessa.</p> <p>Tulosten perusteella välittäjän valinnalla on suuri merkitys kustannusten kannalta. Kustannusten johdosta kalleinta välittäjää käyttävän sijoittajan täytyy saavuttaa enemmän tuottoa saavuttaakseen edes saman tuottotason, kuin halvinta välittäjää käyttävän sijoittajan. Samalla myös halvempaa välittäjää käyttävälle sijoittajalle jää enemmän rahaa sijoitettavaksi, kun kulut ovat alhaisemmat ja tätä kautta myös tuotto-odotus paranee.</p>			
Avainsanat Osake, osakkeet, sijoittaminen, tuotto, tuotto-odotus, piensijoittaja, välittäjä, sijoittamisen kulut			

Field of Study Social Sciences, Business and Administration			
Degree Programme Degree Programme in Business and Administration			
Author(s) Sami Heinonen			
Title of Thesis Cost impact on the return on investment			
Date	16.3.2015	Pages/Appendices	28
Supervisor(s) Liisa Martikainen			
Client Organisation /Partners -			
<p>Abstract</p> <p>Investing in shares is generally regarded as an effective way to increase one's wealth in the long run. Still, it is rare to see a statement on how much the costs in investing impact on returns and expected returns in the long run. This thesis takes a position from a small investors' point of view on how one may significantly influence expenses through one's own actions, and by choosing the right broker. The aim of this study is to determine the potential cost savings from the small investors' point of view, and how significant the choice of the most suitable broker is.</p> <p>The study was conducted by using qualitative analysis. It was modelled by investing four different, comparable amounts of capital. The costs incurred were analysed by making one trade per month with a predefined amount, and comparing the intermediaries by their costs on a monthly and a yearly basis. The Finnish stock exchange brokerage companies' price lists have been used as material, as well as share related literature. The target market is the NASDAQ OMX Helsinki, and the thesis process was implemented out during the autumn of 2014 and winter of 2015.</p> <p>Based on the results, Nordnet is generally the cheapest option for the Finnish small investor. Only in the 10 000 euro category Evli was cheaper than Nordnet, while Nordnet remained the second cheapest option. The results also show, that the most expensive brokers for small investors seem to be Handelsbanken and Aktia. The other studied brokers' costs were between the aforementioned intermediaries. The difference between the cheapest and most expensive broker in 50, 200, and 1000 euro investment categories were 81 euros per year. In the 10 000 euro category the difference between the cheapest and the most expensive broker was 336 euros per year.</p> <p>The study shows, that choosing the right broker is significant in terms of costs. When investing with an expensive broker, the investor needs to achieve a greater return to outmanoeuvre a cheaper one. At the same time the investor with a cheaper broker will have more money to invest because the costs are lower, and hence the expected return will improve.</p>			
Keywords stock, stocks, investing, return, expected return, small investor, broker, costs of investing			

## SISÄLTÖ

1	KAUPANKÄYNTI.....	6
1.1	Osake kaupankäynnin kohteena.....	6
1.2	Kaupankäynnin vaiheet, toteutuminen ja selvitysprosessi .....	7
1.3	Nasdaq OMX Helsingissä toimivat välittäjät.....	8
1.4	Välittäjän vaikutus kuluihin .....	9
2	KAUPANKÄYNNIN KUSTANNUKSET .....	10
2.1	Aloittamisen kustannukset.....	10
2.2	Hallinnointi- ja säilytysmaksut.....	11
2.3	Välityspalkkiot.....	11
2.4	Kannustinjärjestelmät.....	12
2.5	Muut kustannukset.....	13
3	SIJOITUSSTRATEGIAT .....	14
3.1	Passiivinen sijoittaminen.....	14
3.2	Aktiivinen sijoittaminen ja lyhyeksi myynti .....	14
3.3	HFT -kaupankäynti.....	15
3.4	Arvo- ja kasvusijoittaminen.....	15
4	TYÖN KUVAUS .....	17
4.1	Välittäjät ja niiden kustannukset .....	17
4.2	Tutkittavat välittäjät sekä sijoitussummat .....	17
4.3	Selvityksen tavoite .....	18
4.4	Selvityksen rajaus .....	19
5	TULOKSET .....	20
5.1	Sijoitus, 50 euroa.....	20
5.2	Sijoitus, 200 euroa .....	21
5.3	Sijoitus, 1000 euroa .....	22
5.4	Sijoitus, 10 000 euroa .....	23
5.5	Tulosten tarkastelu .....	24
6	JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA.....	25
	LÄHTEET JA TUOTETUT AINEISTOT .....	27

## JOHDANTO

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on selvittää kaupankäyntikulujen vaikutusta osakesijoituksen tuottoon sekä tuotto-odotukseen. Osakesijoittamisessa käydään kauppaa pörssinoteerattujen yritysten osakkeilla siten, että ostetulle osakkeelle pyritään saamaan tuottoa osakeostojen sekä myyntien avulla. Mahdollinen tuotto muodostuu osakkeen arvonnoususta tai laskusta, sekä osakkeelle mahdollisesti maksettavista osingoista. Näitä mahdollisesti kertyviä tuottoja ovat vähentämässä erilaiset kulut, jotka liittyvät sijoitukseen joko välillisesti tai suoraan. Välittäjät veloittavat eri tavalla ja erisuuruisia välityspalkkioita, ja etenkin aloittelevan sijoittajan voi olla hankala hahmottaa mistä ja miten omiin sijoituksiin kohdistuu kuluja. Vaikka osakesijoittamiseen liittyvät kulut ovat usean vuoden ajan olleet laskussa, voi sijoittaja silti kulujaan karsimalla parantaa tuotto-odotustaan huomattavasti etenkin pitkällä aikavälillä. Alhaisemmat kulut tarkoittavat luonnollisesti, että sijoittajalle jää enemmän varoja sijoitettavaksi.

Tässä työssä keskitytään kotimaisiin osakevälittäjiin sekä osakevälityksestä aiheutuviin kaupankäyntikuluihin julkisesti noteerattujen osakkeiden osalta. Suomessa ala ei ole lähtökohtaisesti yhtä kilpailtu kuin ulkomailla, ja vasta viime vuosina Suomeen on rantautunut käytäntö, jonka avulla piensijoittajat voivat itse ostaa ja valita omat osakkeensa erilaisten online-välittäjien kautta. Tämä mahdollisuus on huomattavasti laskenut osakekaupankäynnin kuluja, mutta edelleen kulut vaihtelevat suuresti eri palveluntarjoajien välillä. Tarkoituksena onkin tutkia, millä tavalla ja miten etenkin aloitteleva osakesijoittaja voi omalla toiminnallaan vähentää sijoitustoiminnasta aiheutuvia erilaisia kustannuksia.

Aiheellani ei ole varsinaista toimeksiantajaa, sillä toteutan työn itsenäisesti omasta toiveestani. Oma kiinnostus sijoittamista kohtaan on perimmäinen syy aiheen valintaan, ja aikaisemmin ei mielestäni sijoituskirjallisuudessa ole sijoittamista pohdittu riittävästi kulujen kannalta. Mielenkiintoista on myös tutkia, onko Internetvälittäjien tulo kotimaisille markkinoille muuttanut hinnoittelupolitiikkaa. Sen lisäksi, että saa kirjoittaa mielenkiintoisesta aiheesta, voi sitä mahdollisesti joku toinen henkilö hyödyntää jatkossa valitessaan itselleen sopivaa välittäjää. Opinnäytetyö antaa mahdollisuuden toteuttaa selvityksen mielenkiintoisesta aiheesta ja antaa selvyyttä osakekaupoista aiheutuviin kustannuksiin sekä luo yleisesti käsityksen, kuinka merkittävästi välittäjän valinta vaikuttaa kokonaiskustannusten syntyyn ja tuotto-odotukseen.

## 1 KAUPANKÄYNTI

Sijoittajalle on nykyisin tarjolla lukemattomia erilaisia sijoittamisen muotoja, jotka voivat poiketa toisistaan huomattavasti. Kauppaa käydään muun muassa osakkeilla, velkakirjoilla, virtuaalivaluutoilla, asunnoilla, metalleilla, taiteella, maa-alueilla, raaka-aineilla, metsällä ja jopa autoilla. Valitsipa sijoittaja kohteekseen minkä tahansa, on visiona sijoitettavan kohteen arvonnousu suhteessa hankintahintaan. Tavoitteena sijoittajalla on siis saada enemmän rahaa, eli tuottoa, omistamastaan hyödykkeestä verrattuna siihen, mitä on alkujaan panostanut. Yksi kenties suosituimmista sijoittamisen muodoista on sijoittaminen osakkeisiin. Osakkeiden ostaminen yksityishenkilöiden toimesta on yleistynyt ja helpottunut huomattavasti kaupankäynnin siirryttyä pankeista ja sijoitustaloista yhä useammin verkkopalveluiden käyttöön.

### 1.1 Osake kaupankäynnin kohteena

Osake tai osakkeet ovat yksi useista yleisesti tarjolla olevista sijoitusvaihtoehdoista. Osakkeet ovat osakeyhtiömuotoisen yrityksen liikkeelle laskemia omistusosuutta kuvaavia jälkimarkkinakelpoisia rahoitusinstrumentteja. Osake on tarkemmin ottaen osuus yrityksen osakepääomasta. Mikäli yhtiö esimerkiksi on laskenut liikkeeseen 100 osaketta, niin tällöin yksi osake edustaa yhtä prosenttia osakepääomasta ja tällöin 100 osaketta edustaa koko osakekantaa eli täyttä 100 prosenttia. Osakkeiden määrät ovat täysin yhtiökohtaisia, ja suurilla yrityksillä voi olla miljardeja osakkeita; esimerkiksi suomalaisille tutun Nokian osakkeiden lukumäärä oli 3 745 004 217 kappaletta 30.9.2014. (Hämäläinen 2003, 25; NASDAQ OMX 2010, 23; Nokia 2014)

Pörssi liikkuu ja kehittyy erilaisissa ”sykleissä” tai kierron vaiheissa. Eri vaiheiden aikana vaihtuvat tuottoa ja tuottavuutta ajavat tekijät ja siitä johtuen syklien eri vaiheissa pärjäävät eri yritykset ja tämän myötä eri osakkeet. Tutkimusten ja yleisen käytännön mukaan syklin laskevassa vaiheessa suositaan usein arvo-osakkeita, joita kutsutaan myös defensiivisiksi osakkeiksi. Nämä defensiiviset osakkeet ovat usein yrityksiä, joiden palvelut menevät tasaisen varmasti kaupaksi syklin vaiheesta riippumatta. Esimerkkejä tällaisista toimialoista ovat kulutustavarat, energia sekä teleoperaattorit. Yhteistä defensiivisillä osakkeilla on kuluttajapohjainen käyttäjäkunta, joilla on tarve käyttää defensiivisten yritysten palveluja, oli suhdannetilanne mikä tahansa. Syklin nousuvaiheessa vastaavasti pyritään suosimaan syklisiä osakkeita, koska talouden elyessä on kuluttajilla sekä yrityksillä varaa käyttää enemmän rahaa myös suurempiin investointeihin. Syklisen alan toimijat kärsivät paljon enemmän kulutuksen vaihtelevuudesta ja ovatkin usein sellaisia aloja, joiden hankintoja lykätään huonoina aikoina. Esimerkkejä syklisistä toimialoista ovat metsä-, konepaja-, rakennus- ja metalliteollisuus. (Lindström 2007, 62; NASDAQ OMX 2010, 162 ja 169, Investopedia 2014, Evli 2014)

Sijoittajalla onkin jo pelkästään osakkeiden kohdalla runsaasti valinnanvaraa mihin sijoittaa, sillä erilaisia osakkeita on valittavissa Helsingin pörssin lisäksi useista ulkomaisista pörseistä. Keskittymällä pelkästään Helsingin pörssiin sijoittajalla on käytössään hyvin suppea edustus maailman osakkeista, sillä Helsingin pörssi kattaa alle prosentin maailman osakemarkkinoista.

## 1.2 Kaupankäynnin vaiheet, toteutuminen ja selvitysprosessi

Nykyään osakkeiden ostaminen sekä myyminen ei ole sidottu aikaan eikä paikkaan: riittää että pörssi on auki, jolloin osakkeiden vaihto reaaliajassa on mahdollista. Pörssin ollessa kiinni on sijoittajalla myös mahdollisuus jättää osto- tai myyntimääräys itse asettamaansa hintaan tarvittaessa useammaksi päiväksi. Näin ollen kauppa toteutuu, mikäli sijoittajan asettama hinta kohtaa myynti- tai ostolaidan pörssin ollessa auki ja määräyksen ollessa voimassa.

Sijoittaja voi ostaa osakkeita myös hyvin erilaisia apuvälineitä, kuten omaa internetpäättettä, kännykkää tai tablettia käyttäen. Sijoittaminen on tehty jopa niin helpoksi, että sijoittaja saattaa myydä ja ostaa osakkeitaan edestakaisin hyvinkin herkästi, koska saatavilla on jatkuvasti uutta tietoa, joka vaikuttaa osakkeiden liikkeisiin. Toistuvista uusista osto- ja myyntiliikkeistä aiheutuu kustannuksia, mikä pienentää sijoittajan pitkän aikavälin tuotto-odotusta. Myös tästä syystä sijoittajan tulisi tietää perusasioita, joita tapahtuu osto- ja myyntiprosessin eri vaiheissa. (Pesonen 2013, 104)

Suomessa arvopaperikeskuksena toimii Euroclear Finland Oy. Sen tehtävänä on ylläpitää arvo-osuusrekisteriä, selvittää arvopaperikaupat ja tehdä sijoitusten siirrot Suomen rajojen yli. Euroclear selvittää kaikki osakkeilla ja muilla järjestelmään kuuluvilla arvopapereilla tehdyt kaupat. Arvopaperikeskuksen työ alkaa, kun välittäjä vastaanottaa asiakkaalta pörssitoimeksiannon. Pörssin järjestelmästä välittyy tieto kaupasta automaattisesti arvopaperikeskuksen selvitysjärjestelmään. Euroclearissa valvotaan, että maksut ja arvopaperit liikkuvat samanaikaisesti myyjältä ostajalle ja päinvastoin. Ostetut osakkeet kirjataan kaupantekopäivästä kahden pankkipäivän jälkeen sijoittajan omalle arvo-osuustilille, sillä kauppajen selvitysaika on ollut kaksi pankkipäivää 6. lokakuuta 2014 alkaen. Euroclearista on mahdollista saada julkista tietoa pörssiyhtiöiden omistajista. Järjestelmästä löytyy myös listaukset kaikista pörssiyhtiöiden sisäpiiriläisistä ja heidän omistuksistaan. Vuonna 1992 alkoi osakkeiden siirto sähköiseen arvo-osuusjärjestelmään, sillä paperille painetuista osakekirjoista päätettiin luopua. Tämän seurauksena kaikkien suomalaisten pörssiyhtiöiden osakkeenomistajien on avattava itselleen arvo-osuustili. Yksityissijoittajan on mahdollista säilyttää osakkeitaan maksuttomasti Euroclearin arvo-osuustilillä. (Pörssisäätiö 2014, NASDAQ OMX 2010, 56–57, Saario 2012, 27–34, Pörssisäätiö 2006, Euroclear 2014)

### 1.3 Nasdaq OMX Helsingissä toimivat välittäjät

Suomessa on kymmenkunta finanssialan yritystä, jotka tarjoavat piensijoittajille osakevälityspalveluita. Toimijoiden lukumäärä kuitenkin vaihtelee tiheään yhdistymisten ja uusien tulokkaiden myötä. Nämä osakevälittäjät ovat keskenään erikokoisia ja erilaisia, ja osittain myös tästä syystä keskittyneet omaa etuaan palveleviin asiakasryhmiin. Palveluntarjoajat voidaan jakaa kahteen pääryhmään, joita ovat kivijalkapankit sekä Internetvälittäjät. Kilpailu osakevälitystoiminnan suhteen on Suomessa kiristynyt etenkin Internetvälitystoiminnan yleistymisen myötä. Viimeisimpänä uutena kilpailijana Suomen markkinoille on saapunut Hollantilainen Lynx, joka tavoittelee toiseksi suurimman online-välittäjän asemaa heti Nordnetin jälkeen. Lynx ei kuitenkaan vielä toistaiseksi tarjoa mahdollisuutta sijoittaa kotimaan markkinoille, joten vielä kilpailua ei käydä kotimaahan sijoittavista asiakkaista. Tällaiset erikoistuneet Internetvälittäjät kohdistavat kilpailunsa pääasiassa uusasiakkaisiin, varsinkin mikäli palvelu tai konsepti vasta lanseerataan Suomessa. Vastaavasti kivijalkapankkien vahvuutena pidetään tehokasta palvelukonseptia, jota jotkut pankit ovat lisänneet säilyttääkseen vanhat asiakkaansa ja vastatakseen Internetvälittäjien yksinkertaisiin ja verrattaen edullisiin kaupankäyntisovelluksiin. (Hallman 2014, Kauppalehti 2014, Talouselämä 2011)

Kivijalkapankit ovat perinteikkäitä finanssikonserneja, joiden tehtävistä osakevälittäminen on vain pieni osuus liikevaihdosta. Kivijalkapankit ovat lähinnä tarjonneet osakevälittämistä palvelun muodossa pankissa paikan päällä ja tällä tavoin erottuneet Internetvälittäjistä. Koska kyseessä on ollut fyysinen kohtaaminen asiakkaan kanssa, on asiointi myös ollut huomattavasti kalliimpaa kuin asiakkaan itse tehdessä toimeksiannon Internetin välityksellä. Lähivuosina myös asiointi perinteisistä konttoreista on siirtynyt yhä enenevässä määrin Internetin puolelle, kun kivijalkapankitkin ovat alkaneet kehittää ja avata omia kaupankäyntipalveluitaan. Tämä on laskenut myös perinteikkäiden kivijalkapankkien kaupankäyntikuluja, kun asiakas itse tekee työn ostaessaan osakkeita. Kivijalkapankit eivät kuitenkaan lähtökohtaisesti tarjoa aivan yhtä alhaisia hintoja kuin erikoistuneet Internetvälittäjät, joiden päätoimena on nimenomaan juuri osakevälitys. Kivijalkapankkien osakevälitys on kuitenkin suosittua siitä syystä, että asiakas voi hoitaa sijoitusasiansa samalla kertaa muun asioinnin yhteydessä. Monilla pankeilla on tarjolla myös alennuksia asiakkaille, jotka keskittävät kaikki palvelunsa yhdeksi kokonaisuudeksi. Internetvälittäjien voi olla tästä syystä vaikea houkuttaa asiakkaita oman palvelunsa pariin, vaikka pelkkänä osakevälityksen kokoonpanona katsottuna hinnat olisivatkin alhaisempia. Esimerkkejä perinteikkäistä kivijalkapankeista ovat muun muassa Nordea, Danske Bank sekä OP - konserni.



Internetvälittäjät vastaavasti ovat yrityksiä, jotka tarjoavat osakevälitystä pääasiassa Internetin välityksellä. Usein on mahdollista myös käydä kauppaa puhelimitse tai käymällä asioimassa toimipisteellä, mutta Internetvälittäjille osakevälittäminen verkossa on kuin peruspankkitoiminta kivijalkapankeille: toiminnan ydin. Internetvälittäjien etu suhteessa kivijalkapankkeihin on kauppakohtaisten kustannusten matala taso, josta asiakkaat hyötyvät. Internetvälittäjillä on usein erilaisia yhtiökohtaisia kampanjoita, joilla pyritään saamaan asiakkaat tekemään kauppaa. Monet Internetvälittäjät eivät nimittäin hyödy asiakkaista rahallisesti, mikäli asiakas ei tee kauppooja, joista tulisi kauppakohtaisia kustannuksia. Suomessa tunnetuin esimerkki Internetvälittäjästä on pohjoismaalainen sijoituspalvelu Nordnet, jonka toiminta perustuu runsaan asiakasmäärän myötä kauppakohtaisista kustannuksista saataviin tuloihin.

#### 1.4 Välittäjän vaikutus kuluihin

Kaupankäyntikulujen muodostumisessa välittäjä on siis suuressa roolissa, ja kaupankäynnistä aiheutuvien kulujen kokonaiskuvan hahmottaminen palveluntarjoajan hinnastosta on usein suhteellisen hankalaa. Lisäksi vielä hankalampaa on saada kokonaiskuva eri välittäjien välisistä kuluista, sillä kulut ovat usein erilaisilla nimikkeillä ja jopa muualla kuin hinnastossa ilmoitettuna siten, että kokonaisuutta kulujen suhteen on vaikea muodostaa. Jo pelkästään peruspalveluiden, kuten arvopaperisäilytyksen, kaupankäyntikulujen ja salkkupalveluiden hinnoitteluiden ilmoittamisessa sekä itse hinnoittelussa on valtavia eroja. Lisäksi sekoittamassa on erilaisten lisäpalveluiden sisältyminen tai puuttuminen välittäjien välisistä kuukausimaksuista. Näihin lisäpalveluihin kuuluvat muun muassa reaaliaikaiset pörssikurssit, suositukset, katsaukset, uutiset, tekniset analyysit ja pörssitiedotteet. Sijoituskirjallisuudesta voi havaita osakkeiden ylivertaisuuden pitkän aikavälin tuottokohteenä, kun taas kulujen vaikutusta tuottoihin ja tuotto-oletukseen käsitellään harvoin. Kuluja tai palkkioita ei usein mainita ehkä siitäkään syystä, että niiden ymmärtäminen vaatii jo jonkin verran kykyä hahmottaa sijoittamiseen liittyvää kokonaiskuva.

Pesonen (2013, 38–47) on teoksessaan kuvannut ”sijoittajan kymmenen käskyä”, joista kymmenes käsky kuuluu ”Selvitä sijoittamisen kustannukset ja veroseuraamukset”. Kuitenkin samassa tekstissä hän ikään kuin kumoaa oman väitteensä kirjoittaessaan ”Palkkioihin ei pidä kiinnittää liikaa huomiota, sillä maailmassa harvoin mitään saa ilmaiseksi”. Tämä omalta osaltaan kuvastaa hyvin, miksi kuluihin ei mahdollisesti kiinnitetä paljoakaan huomiota ainakaan sijoituskirjallisuuden piirissä. Näkökulma on mielenkiintoinen, sillä Pesonen on toiminut muun muassa taloustoimittajana, osakemeklarina ja salkunhoitajana. Alalla tuntuu yleisesti olevan voimassa käsitys, jonka mukaan kulut kuuluvat kaupankäyntiin.

## 2 KAUPANKÄYNNIN KUSTANNUKSET

Osakesijoittajan kaupankäynnistä aiheutuvat kustannukset voidaan luokitella kolmeen erilaiseen pääryhmään: välittömät, välilliset ja piilevät kustannukset. Välittömät kustannukset ovat suoria kaupankäynnistä johtuvia kustannuksia ja usein täysin välittäjästä riippuvaisia kustannuksia. Välittömät kustannukset ovat yleensä luonteeltaan myös progressiivisia, eli suoraan verrannollisia sijoittajan omaan aktiivisuuteen ja kaupankäynnin määriin. Välittömien kulujen suuruuteen vaikuttaa myös sijoituskohde sekä markkinapaikka: mikäli sijoitetaan esimerkiksi Helsingin pörssin ulkopuolelle, ovat kulut yleensä suuremmat kuin kotimaan markkinoilla.

Välilliset kustannukset taas ovat kuluja, joita ei aiheudu varsinaisesta kaupankäynnistä, vaan sijoittajan mahdollisuudesta käydä kauppaa. Nämä kustannukset ovat luonteeltaan hallinnollisia, joita sijoittaja voi joutua maksamaan korvauksena välittäjälle kaupankäynnin aktiivisuudesta riippumatta. Välilliset kustannukset ovat usein kiinteämuotoisia ja esimerkkinä tällaisista kuluista ovat erilaiset säilytysmaksut.

Piilevät kustannukset vastaavasti ovat nimensä mukaisesti huomaamattomia, markkinoista johtuvia kustannuksia, joita sijoittaja ei suoranaisesti maksa kenellekään. Piileviä kustannuksia sijoittaja voi oman toimintansa takia ”menettää” esimerkiksi spreadin muodossa. Kuluihin vaikuttava spread syntyy, kun kohde-etuudesta pyydettyjen osto- ja myyntihintojen väliset erot kasvavat, esimerkiksi heikon likviditeetin takia. Käytännössä tämä tapahtuu, kun osto- ja myyntilaita etäännyvät toisistaan ja näin ollen joko ostajan tai myyjän on annettava periksi, jotta kauppa syntyy. (Sijoitustieto 2014)

Käytännössä välittömät ja välilliset kustannukset ovat luonteeltaan sellaisia, joihin sijoittaja voi lähtökohtaisesti itse vaikuttaa. Piilevät kustannukset sen sijaan ovat sijoittajasta itsestään riippumattomia ja täten vaikeammin hallinnoitavissa. Kaikki edellä mainitut kustannukset laskevat sijoittajan tuotto-odotusta, ja tästä syystä niitä täytyy pyrkiä hallinnoimaan mahdollisimman tehokkaasti.

### 2.1 Aloittamisen kustannukset

Kaupankäynnin aloittaminen on nykyisin tehty helpoksi. Käytännössä useimmiten riittää, että on käytössä tietokone ja pääsy Internetiin. Sijoittajan on helpointa aloittaa sijoittaminen joko oman kivijalkapankin kautta, tai esimerkiksi verkkopankkitunnusten avulla avata tili online-välittäjälle. Nämä molemmat tavat edellyttävät, että sijoittajalla on olemassa toimiva voimassa oleva verkkopankki kirjautumiseen ja tunnistautumiseen. Sijoitustilin avaaminen välittäjälle on yleensä maksutonta, ja sijoittaja maksaakin kuluja vasta silloin, kun salkussa tehdään ensimmäinen kauppa. Kuluja voi myös syntyä, mikäli avattavaan salkkuun siirretään säilytykseen arvopapereita toisesta pankista tai esimerkiksi lahjoituksen muodossa.

## 2.2 Hallinnointi- ja säilytysmaksut

Hallinnointi- ja säilytysmaksut kuuluvat sijoittajalle muodostuviin välillisiin kustannuksiin, jotka ovat välittäjien perimiä palkkioita. Osakevälittäjistä etenkin kivijalkapankit perivät yleensä osakekauppaa harjoittavalta sijoittajalta kuukausittaisen palkkion arvo-osuuksien, eli muun muassa osakkeiden, säilyttämisestä.

Osakevälittäjien perimät hallinnointi- ja säilytysmaksut ovat siis useimmiten luonteeltaan kiinteitä kustannuksia, mistä johtuen aloitteleva ja vähän kauppaa käyvä sijoittaja kärsii niistä eniten. Sijoittajan kaupankäynnin lisääntyessä kiinteiden kulujen osuus jää jatkuvasti pienemmäksi, kun taas muut kustannukset kohoavat suhteessa korkeammiksi. Etenkin aloitteleva sijoittaja käy kauppaa yleensä harvoin, ja myös tästä passiivisuudesta voi koitua pitkän ajan saatossa merkittäviä kustannuksia. Tämä aiheutuu siitä, että kiinteitä kuluja täytyy maksaa joka tapauksessa kaupankäynnistä riippumatta. Nykyään säilytyspalkkiot ovat kuitenkin esimerkiksi välittäjää vaihtamalla mahdollista välttää jopa kokonaan, koska kaikki osakevälittäjät eivät peri säilytysmaksuja lainkaan. Välittäjää valittaessa tämä asia on syytä ottaa huomioon, sillä kenelle tahansa sijoittajalle turhien kulujen välttäminen on kannattavaa.

## 2.3 Välityspalkkiot

Kaikki osakevälittäjät perivät asiakkaan kaupankäynnistä maksun välityspalkkioista, riippumatta asiakkaan keinosta tai tavasta hankkia osake. Väliä ei siis ole sillä, onko kyseessä kivijalkapankin verkopankki, Internetvälittäjä, asiointi pankissa tai soitto meklarille.

Välityspalkkiot ovat luonteeltaan välittömiä kustannuksia. Välityspalkkiossa maksu menee siitä, että osakevälittäjä ottaa asiakkaan myynti- tai ostotoimeksiannon vastaan ja välittää sen pörssiin, josta syntyy kauppa, mikäli osto- tai myyntihinnat kohtaavat. Välityspalkkio peritään jokaisesta toteutuneesta toimeksiannosta, joka on vahvistunut pörssin kaupankäyntijärjestelmässä. Poikkeuksena on tilanne, jossa sijoittaja on laittanut myyntiin tai ostoon esimerkiksi 1000 osaketta, ja kaupat toteutuvat pienemmissä osissa siihen asti, kunnes kaikki 1000 osaketta on tullut ostettua. Tässä tapauksessa kyseessä on silti yksi ja sama kauppa, johon sisältyi monta pienempää kauppatapahtumaa, jotta asiakkaan toimeksianto täytyisi. Jo voimassaolevan tilauksen, eli toimeksiannon, muuttamisesta tai poistamisesta ei ole tapana periä erillistä maksua.

Välittäjillä on Suomessa käytössä lähtökohtaisesti kolme eri tapaa laskea ja määrittää asiakkaan kustannukset.

Ensimmäinen laskumenetelmä on prosentuaalinen laskutapa, jossa jokaisesta toimeksiannosta välittäjä perii asiakkaalta prosenttimääräisen osuuden. Tämän kaltaisessa toimeksiannossa välityspalkkion suuruus määräytyy toimeksiannon markkina-arvon kautta. Tätä voidaan kuvata kaavalla  $A*B*C$ , jossa A on osakkeen hinta kaupankäyntihetkellä, B on ostettavien osakkeiden määrä ja C on prosenttiosuus, jonka välittäjä veloittaa. Prosentuaalinen laskutapa suosii aktiivisia piensijoittajia ja on epäedullinen suursijoittajille. Pelkästään puhtaasti prosentuaalista laskutapaa käyttävää välittäjää ei Suomen osakemarkkinoilla ole. Suomalaiset välittäjät käyttävätkin lisäehtoa, jonka mukaan toimitaan, mikäli prosentuaalisella laskutavalla saatu euromääräinen kustannus jää alle tietyn kiinteän euromääräisen rajan. Tämän lisäehdon mukaan sijoittaja maksaa aina vähintään alimman kiinteän kustannuksen, mikäli prosentuaalinen laskutapa ei ylitä alinta kiinteää kustannusta. Esimerkki ehdollista prosentuaalista laskutapaa käyttävästä välittäjästä on pohjoismainen Nordnet.

Toinen laskumenetelmä on kiinteä laskutapa, jossa välittäjä veloittaa etukäteen tiedossa olevan kiinteän euromääräisen summan jokaisesta toimeksiannosta. Tämä laskumenetelmä suosii etenkin suursijoittajia, joilla on tapana tehdä suuria kertasijoituksia. Vastaavasti kyseinen laskumenetelmä on raskas sellaiselle sijoittajalle, joka tekee kerralla pieniä sijoituksia. Myöskään kiinteän laskutavan edustajia ei Suomen osakemarkkinoilla ole edustettuna.

Kolmas laskumenetelmä on kahden edellisen menetelmän yhdistelmä. Kiinteän euromääräisen summan lisäksi välittäjä veloittaa prosentuaalisen veloituksen. Tämä laskumenetelmä on tasapuolisempi keskenään erilaisia sijoittajia kohtaan. Laskutavasta ei mikään taho hyödy yksipuolisesti, vaan siinä on sekä hyvä että huono puoli kaikenlaisia sijoittajia kohtaan. Tämän menetelmän suotuisuus sijoittajalle on siis pitkälti yksilökohtainen ja riippuu hyvin paljon sekä prosentuaalisen että kiinteän veloituksen suuruudesta ja suhteesta. Tämänkaltaista laskumenetelmää käyttää Suomessa esimerkiksi OP - konserni sekä Aktia. (NASDAQ OMX 2010, 65–66)

## 2.4 Kannustinjärjestelmät

Välityspalkkioihin kuuluu usein erilaisia kannustinjärjestelmiä, joiden tehtävänä on kannustaa asiakasta tekemään enemmän kauppaa. Välittäjä hyötyy asiakkaan tekemistä kaupoista luonnollisesti välityspalkkoiden muodossa ja mitä enemmän kauppaa käydään, sitä enemmän myös välityspalkkioita maksetaan. Kannustinjärjestelmä toimii siten, että ylittäessään määrätyn rajan kauppoja tiettyä aikana, asiakas saa kannustimena kaikki kaupat seuraavan ajanjakson aikana halvemmalla kappalemääräisesti. Toimeksiantojen määrän noustessa laskee siis tulevan välityspalkkion hinta myöhemmissä kappalekohtaisissa kaupoissa. Useimmiten nämä kaupat rajoittuvat joko kuukauden tai kvartaalin pituiselle jaksolle.

Kannustinjärjestelmät ovat etenkin Internetvälittäjien keino houkutella asiakkaita, mutta myös perinteisillä kivijalkapankeilla on käytössään kannustinjärjestelmiä. Kannustusjärjestelmien perimmäinen tarkoitus on sitouttaa asiakas siten, että asiakas tuntee saavansa lisäarvoa ollessaan juuri tämän pankin tai välittäjän asiakkaana. Koska kannustinjärjestelmät ovat välittäjien kesken usein erilaisia, on sijoittajalla mahdollisuus valita itselleen sopivin välittäjä ja täten minimoida omat kustannukset.

## 2.5 Muut kustannukset

Muihin sijoittajan kuluihin kuuluu esimerkiksi likviditeetin puutteesta johtuvat kustannukset, jotka ovat markkinalähtöisiä eli sijoittajasta riippumattomia kuluja. Likviditeetin puutteesta aiheutuvat kustannukset ovat aina hyvin tilannekohtaisia, ja sijoittajan tulisikin välttää kaupankäyntiä heikolla likviditeetillä, mikäli ei ole välttämätöntä tehdä kauppaa juuri sillä hetkellä. Likviditeetin puute on kustannustasolla tehottomampaa, kun kaupan suuruusluokka kasvaa, sillä vaikutus on verrannollinen osto- tai myyntitoimeksiannon suuruuteen. Spread kertoo sijoittajalle lyhesti osto- ja myyntihinnan välisen erotuksen. Sijoittajan kannalta on aina parempi, mitä pienempi spread on. Valinnoissa kannattaa olla tarkkana, sillä osto- ja myyntihintojen suuri ero nostaa merkittävästi kaupankäyntikuluja. Yleisesti ottaen, mitä enemmän esimerkiksi rahastoon on sijoitettu varoja, tai mitä enemmän osakkeella tai rahastolla käydään kauppaa, sitä pienempi spread yleensä on.

Toinen likviditeetin puutteesta sijoittajalle aiheutuva kustannus voi ilmetä hävikiksi kutsutussa ilmiössä. Siinä sijoittaja tahtoo ostaa osakkeita ja tekee toimeksiannon, mutta markkinalla ei ole osakkeita myynnissä juuri kyseisellä hetkellä haluttuun hintaan. Hävikkiä ei synny, mikäli sijoittaja tahtoo odottaa hinnan palaamista kohtuulliselle tasolle, josta olisi valmis ostamaan. Mikäli sijoittaja kuitenkin päättää toteuttaa kaupan kalliimmalla tasolla, jonne hinta on noussut, syntyy aikaisempaan lähtökohtaan nähden hävikkiä. Edellisen kaltaisessa tilanteessa hävikki voi myös muuttua ”positiiviseksi hävikiksi” tiedonkulun hitauden takia. Mikäli sijoittaja syöttää toimeksiannon hintaan A, ja kyseisen arvopaperin hinta laskeekin tasolle B ennen kuin toimeksianto kirjataan pörssiin, saa sijoittaja osakkeet halvemmalla hinnalla B ja hyötyy näin osakkeen hinnanlaskusta ja järjestelmän syötetyn tapahtuman kirjautumisen hitaudesta.

Näitä edellä mainittuja kuluja kutsutaan myös usein piileviksi kustannuksiksi niiden vaikeasti hahmotettavan luonteensa vuoksi. Piilevien kustannusten arviointi on hyvin tilannesidonnaista ja muodostuminen hektistä. Tästä syystä niiden negatiivisten sekä positiivisten vaikutusten mittaaminen on hyvin hankalaa ja työlästä. Likviditeettiongelma ja piilokustannukset korostuvat etenkin pienissä ja vähän vaihdetuissa osakkeissa ja vastaavasti myös pienissä pörsseissä, kuten Helsingin pörssissä. Ongelmana suhteessa suurempien maiden pörssiin on likviditeettipula. Sijoittajan kannalta tärkeintä onkin piilevien kustannusten ymmärtäminen ja niiden olemassaolon tiedostaminen, jotta sijoituspäätöstä tehdessä osataan ottaa huomioon niiden vaikutus.

### 3 SIIJOITUSSTRATEGIAT

Sijoittajan on ensiarvoisen tärkeää löytää itselleen sopiva strategia, jonka mukaan toimia. Strategiinsa noudattamalla ja siinä pysymällä sijoittaja ei toimi yhtä herkästi tunteiden varassa tai lyhytnäköisesti, kun markkinat heilahtelevat. Markkinapsykologia ohjaa pörssikursseja herkästi, eikä sijoittajan ole järkevää tästä syystä vaihtaa omaa strategiaansa jatkuvasti, ellei sijoittaja havaitse, että käytössä oleva strategia ei yksinkertaisesti sovi hänelle itselleen ylipäätään. Strategiasta poikkeaminen muussa tapauksessa aiheuttaa usein vain ylimääräistä kaupankäyntiä ja sitä myöten myös turhia kustannuksia. Yksikään sijoitusstrategia ei ole toistaan parempi, vaan jokaisella strategialla on oma etunsa kussakin tilanteessa ja kunkin sijoittajan kohdalla.

#### 3.1 Passiivinen sijoittaminen

Suurin osa sijoittajista on luonteeltaan passiivia sijoittajia, koska heillä ei usein ole tietotaitoa eikä välttämättä riittävästi pääomaa käydä aktiivista kauppaa. Passiivinen sijoittaminen on helppoa, ja monesti ensisijainen valinta sellaiselle sijoittajalle, joka ei seuraa markkinoita kovinkaan ahkerasti. Passiiviselle sijoittajalle riittää usein, että hän "tuntee" yrityksen, mutta ei ole sen kummemmin perehtynyt yhtiön toimintaan tai lukuihin. Passiivinen sijoittaja siis valitsee yrityksiä, joihin hän luottaa ja uskoo että nämä yhtiöt pärjäävät pitkällä aikavälillä.

Suomalaiset kotitaloudet omistavat osakkeitaan pitkäjänteisesti, ja suurimpia omistuksia ovat vakavaraisina pidettyjä yhtiöitä kuten Nokia, Elisa, UPM -kymmene ja niin edelleen. Passiivisen sijoittamisen luonteeseen kuuluu usein myös omistaa itselle, läheisille tai kotikaupungille tärkeän yrityksen osakkeita. Hyviä tällaisia esimerkkejä ovat iisalmelaisille Olvi ja vieremäläisille Ponsse. Osaketta omistetaan usein siis "periaatteesta" ja pitkäjänteisesti.

#### 3.2 Aktiivinen sijoittaminen ja lyhyeksi myynti

Aktiivinen sijoittaminen on passiivisen sijoittamisen vastakohta. Aktiivinen sijoittaja pyrkii hyödyntämään nopeita kurssimuutoksia ja tiedotteista johtuvia liikkeitä omaksi edukseen. Aktiivista sijoittajaa ei välttämättä kiinnosta itse yhtiö lainkaan, vaan puhtaasti tehdä kurssispekulaation avulla voittoa. Aktiivinen sijoittaja voi tehdä voittoa sekä osakkeiden hintojen nousulla että laskulla. Tärkeintä on, että sijoittajan näkemys on oikea, sillä muuten tappiot kasaantuvat nopeasti, sillä aikeena ei ole omistaa sijoitusta pitkään.

Lyhyeksi myynti tarkoittaa tilannetta, jossa sijoittaja myy osaketta, jota ei vielä omista ja toivoo, että hinnanlaskun johdosta voi myöhemmin ostaa saman osakkeen takaisin halvemmalla. Mikäli näin ei käy, ja hinta esimerkiksi nouseekin, tekee sijoittaja tappiota väärän näkemyksensä vuoksi. Lyhyeksi myyjät ovat käytännössä aina aktiivisia sijoittajia, sillä vaatii todella paljon näkemystä ja riskinotto-kykyä ostaa osaketta lyhyeksi.

### 3.3 HFT -kaupankäynti

HFT -kaupankäynti on nykyaikaista tietokoneilla tapahtuvaa algoritmiperäistä kaupankäyntiä. HFT -kauppa syntyi eräänlaisena pörssikaupan vapauttamisen sivutuotteena, kun pörssit alkoivat kilpailla nopeudella. Uusien nopeiden toimijoiden ilmaannuttua myös perinteisten kauppapaikkojen oli lähdettävä teknologiakilpaan, halusivat ne sitä tai eivät. Algoritmiperusteisen kaupankäynnin myötä tavallinen sijoittaja jää herkästi etenkin aktiivisessa kaupankäynnissä auttamattomasti jälkeen. Tietokone ehtii tulkita uuden pörssitiedotteen sekunnin murto-osissa, eli tässä vaiheessa tavallinen sijoittaja ei ole vielä kerennyt edes aukaista tiedostoa lukukelpoiseen muotoon. Tietokoneiden ansiosta kaikki ole-massa oleva tieto heijastuu siis kurssiin välittömästi. Tämä kuitenkin koskee vain likvidejä markkinoita ja samaten likvidejä osakkeita. HFT -kaupankäynti ei kuitenkaan samassa suhteessa ulotu esimerkiksi Suomen pörssiin, kun vastaavasti USA:n pörssissä HFT -kaupankäynti on jo hyvinkin tavallista.

HFT -kaupankäynti kehittyy ja edistyy jatkuvasti ja tästä syystä ei vielä voida tietää kuinka tärkeäksi HFT -kauppa vielä muodostuu osakemarkkinoilla. HFT -kauppaa vastaan esitetään kuitenkin jatkuvasti rajoituspyyntöjä, kuten erilaisia veroja. Tämänkaltaisten päätösten pelätään kuitenkin eriarvoistavan markkinoita, mikäli kaikki eivät osallistuisi rajoituksiin. HFT -kauppa on tulevaisuutta, ja vain aika näyttää miten HFT tulee kehittymään.

### 3.4 Arvo- ja kasvusijoittaminen

Arvoyhtiöihin keskittyvä strategia on tyyliltään passiivisen sijoittamisen kaltaista. Se kuitenkin poikkeaa passiivisesta sijoittamisesta siten, että arvo-yhtiöstä pyritään luopumaan, kun niiden arvostus normalisoituu. Arvoyhtiöissä on kuitenkin runsaasti ominaisuuksia, joita passiiviselta sijoitukselta odotetaan. Epätavallista ei myöskään ole yhdistää näitä kahta sijoitusstrategiaa siten, että omistaa sekä kasvu-yhtiöitä että arvoyhtiöitä.

Arvoyhtiöt ovat usein muiden sijoittajien silmissä unohdettuja arvo-osakkeita ja osittain tästä syystä ne ovat ajan myötä vähitellen ajautuneet aliarvostukseen, joka kiinnostaa tiettyjä sijoittajaryhmiä. Arvoyhtiöille on ominaista etenkin vahva markkina-asema ja hyvä kannattavuus. Normaalisti arvoyhtiöt ovat hyviä osingonmaksajia, joten osinkotuotto on korkea. Tämä on arvo-osakkeilla mahdollista, koska investointitarpeet ovat tyypillisesti usein hyvin vähäisiä kypsän vaiheen yrityksillä. Muun muassa Lindström (2007) mainitsee kirjassaan arvo-osakkeiden olevan kasvuosakkeita tuottavampia. Kasvu- ja arvo-osakkeiden vertaaminen suoraan toisiinsa ei kuitenkaan liene mielekäästä niiden erilaisten luonteen vuoksi. Arvoyhtiöstrategia sopiikin paremmin pitkäjänteiselle sijoittajalle, mutta hieman aktiivisemmalle sijoittajalle kasvustrategian noudattaminen voi olla mahdollisesti jopa erittäin kannattavaa.

Kasvusijoittaminen on arvosijoittamisen vastakohta, jossa sijoittaja pyrkii löytämään tulevaisuuden suurimmat kurssinousijat. Tämä sijoitusstrategia sisältää luonteestaan johtuen selvästi enemmän riskiä kuin arvosijoittaminen, mutta vastaavasti tuotot sekä tappiot voivat olla runsaasti suurempia. Kasvuyhtiöt ovat käytännössä täysin päinvastaisia kuin arvoyhtiöt kaikilta osin, sillä niillä ei tyypillisesti ole vahvaa markkina-asemaa ja kannattavuus on heikko tai usein jopa negatiivinen. Kasvuyhtiöiden investointitarpeet ovat usein suuria, ja uuden pääoman kerääminen markkinoilta ei ole poikkeuksellista. Kasvuyhtiöissä sijoittajia kiehtoo niiden ”mediaseksikkyyt” ja alat ovatkin usein hehkutettuja kasvualoja kuten informaatioteknologiaa, digitaalisia palveluja, biotekniikkaa ja muita toinen toistaan mahtavampia tulevaisuuden aloja.

Kasvusijoittajalle on tyypillistä joutua keskelle konkursseja ja epäonnistuneita yrityskauppoja, mutta ne kuuluvat strategiaan ja ovat ymmärrettäviä kasvuyhtiöiden ongelmia. Kasvusijoittajan ei kuitenkaan tarvitse löytää kuin muutama täydellisesti onnistuva kasvuyhtiö ja näin ollen saavuttaa uskottoman yhtiökohtainen tuotto. Kasvuosakkeisiin sijoittava ei kuitenkaan ole vastuussa yrityksen veloista, vaan riskinä on vain oman sijoitetun pääoman menettäminen. Kun oman pääoman menettämisen vastapainona on huikea rikastuminen, on kasvusijoittaminen joillekin hyvinkin perusteltu sijoitusstrategia. (Lindström 2007, 16, 59–67)



## 4 TYÖN KUVAUS

Työn tarkoitus on selvittää välittäjän valinnan merkitystä kaupankäyntikulujen muodostumisessa. Lisäksi selvitetään, kuinka suuri merkitys sijoittajan omalla toiminnalla on kulujen muodostumiselle. Työssä keskitytään vertailemaan välittäjien välisiä kulueroja, eikä osakevalintoihin oteta kantaa. Vertailtavat tiedot ovat peräisin kunkin välittäjän verkkosivuilta saatavilla olevista hintatiedoista.

### 4.1 Välittäjät ja niiden kustannukset

Vertailtaessa Suomen markkinoilla toimivia välittäjiä voidaan havaita, että kustannukset eri välittäjien kesken vaihtelevat hyvinkin suuresti. Tarkemmat tiedot kustannuksista on koottu alla olevaan taulukoon 1. (Handelsbanken A & B, Nordea Online, OP-Pohjola, Nordnet, Danske Bank, Aktia, Ålandsbanken, FIM, Evli Trader)

TAULUKKO 1. Välittäjäkohtaiset kustannukset

	Salkkupalvelu / kk	Kaupankäyntikulut	Säilytysmaksu / kk
Handelsbanken	4 €	0,20%, minimi 8€	3,75 €
Nordea	3,02 €	0,20%, minimi 8€	2,65 €
OP-Pohjola	2,40 €	0,25% + 8€	0 €
Nordnet*	0 €	0,20% minimi 9€	0 €
Danske Bank	3,05 €	0,25% minimi 8€	0 €
Aktia	0,00 €	0,25% + 10€	3 €
Ålandsbanken	2,50 €	0,25% minimi 8€	3 €
FIM	0 €	0,18% minimi 10€	0 €
Evli	0 €	0,05% minimi 7€	3 €

Taulukosta voidaan nähdä, että viisi yhtiötä yhdeksästä perii kustannuksia salkkupalvelun muodossa ja viisi yhtiötä perii kustannuksia säilytysmaksuista. Taulukosta voidaan myös huomata, että kustannusten perimistapa vaihtelee välittäjien kesken, eikä sama välittäjä välttämättä peri kustannuksia kaikista palveluista. Yhteistä välittäjillä on ainoastaan se, että jokaisella välittäjällä on määritellyt kaupankäyntikulut.

### 4.2 Tutkittavat välittäjät sekä sijoitussummat

Selvitykseen mukaan otettaviksi välittäjiksi valikoituivat Handelsbanken, Nordea, OP-Pohjola, Nordnet, Evli sekä Aktia. Nämä yhtiöt otettiin tarkempaan tutkintaan siitä syystä, että ne ovat yleisimmät suomalaisten käyttämät välittäjät. Mukaan valittiin myös välittäjät, joilla on alhaisin tai korkein hinta tutkittavilla osa-alueilla. Selvityksen ulkopuolelle jäivät välittäjät sijoittuivat selvityksessä kulujen puolesta välimaastoon, eivätkä ne myöskään kuuluneet eniten käytetyimpien välittäjien joukkoon.

Tutkittaviksi sijoitussummiksi otettiin 50, 200, 1000 ja 10 000 euroa. Tällä tavoin saatiin havainnollistettua sijoitussumman merkitystä kuluihin. Valitut summat myös kattavat sekä piensijoittajan, että hieman varakkaamman sijoittajan mahdolliset kertosijoitukset. Näillä sijoitussummilla voidaan siis kuvastaa hyvinkin erilaisten sijoittajien sijoitusten kannattavuutta ja järkevyyttä. Kaikilla sijoittajilla ei ole samaa mahdollisuutta saada maksimaalista hyötyä sijoitussumman avulla, mikäli ei ole mahdollista tehdä suuria sijoituksia kerralla, vaan on mahdollisesti tyydyttävä suurempiin kustannuksiin. Mukaan onkin valittu mahdollisimman erilaisia summia tämän eron korostamiseksi. Sijoittamiseen käytettävissä oleva pääoma myös ohjaa sijoittajan strategian valintaa: suhteellisen pienillä summilla sijoittavan on käytännössä sijoitettava ”osta ja pidä” menetelmää noudattaen, kun taas suuria sijoitussummia hallinnoiva sijoittaja voi tehdä edestakaista kauppaa jopa päivän sisällä.

Kullekin summalle voidaan kuvitella esimerkkisijoittaja. 50 euron summalla sijoittava voi hyvinkin olla eläkeläinen, joka ostaa osakkeita lapsenlapsilleen, tai nuori sijoittaja, joka ei tiedosta kulujen merkitystä. 200 euron summalla sijoittava henkilö voi olla piensijoittaja, joka ostaa hinnaltaan halpoja osakkeita spekuloidessaan kovaa kurssinousua. 1000 euron summalla sijoittava voi olla tavallinen yksityissijoittaja, joka ostaa muutamia eri yritysten osakkeita salkkuunsa pitkällä aikavälillä. 10 000 euron summalla sijoittava henkilö voi olla kokeneempi sijoittaja, jolle on kertynyt varallisuutta kokemuksen myötä. Tästä syystä hän sijoittaa myös suuremmilla summilla.

#### 4.3 Selvityksen tavoite

Selvityksen tavoitteena on selvittää, kuinka paljon kulunsa hallitseva sijoittaja voi säästää verrattuna sijoittajaan, joka ei kilpailuta lainkaan kaupankäyntikulujaan. On siis selvitettävä, kuinka merkittävästi sijoittamisen kustannukset vaikuttavat sijoittajan tulevaisuuden tuotto-odotukseen.

Selvitystä varten luodaan kuvitteellisia osakesalkkuja, joihin sijoitetaan muuten täysin samalla tavalla, mutta eri välittäjällä. Näitä tilanteita tarkastelemalla ja tuloksia vertailemalla voidaan tehdä johtopäätöksiä aiheutuviin kustannuksiin liittyen. Selvitys toteutetaan tavallisen suomalaisen piensijoittajan näkökulmasta, ja tästä johtuen tarkastelussa ovat piensijoittajien käytettävissä olevat kotimaiset välittäjät, kuten erilaiset online-välittäjät sekä kivijalkapankit.

#### 4.4 Selvityksen rajaus

Selvityksen luonteesta johtuen vaaditaan tarkat rajaukset. Rajauksien avulla voidaan myös luoda tutkimusympäristö, joka voidaan milloin tahansa toistaa ja toteuttaa uudelleen käyttämällä ja vertailemalla myös eri välittäjiä, joita on käytetty varsinaisessa työssä. Selvityksen kohdemarkkinana toimii NASDAQ OMX Helsinki (myöhemmin Helsingin pörssi). Kohdemarkkinaksi Helsingin pörssi on valittu, koska se on suomalaisille piensijoittajille usein ensimmäinen tai jopa ainoa vaihtoehto ulkomaiden raskaiden kulurakenteiden takia. Ulkomaisten markkinapaikkojen vertailu ei myöskään ole mielekästä suhteessa Helsingin pörssiin, sillä tässä tapauksessa erot eri välittäjien välillä kasvavat entisestään ja työn rajaus olisi huomattavasti haasteellisempaa.

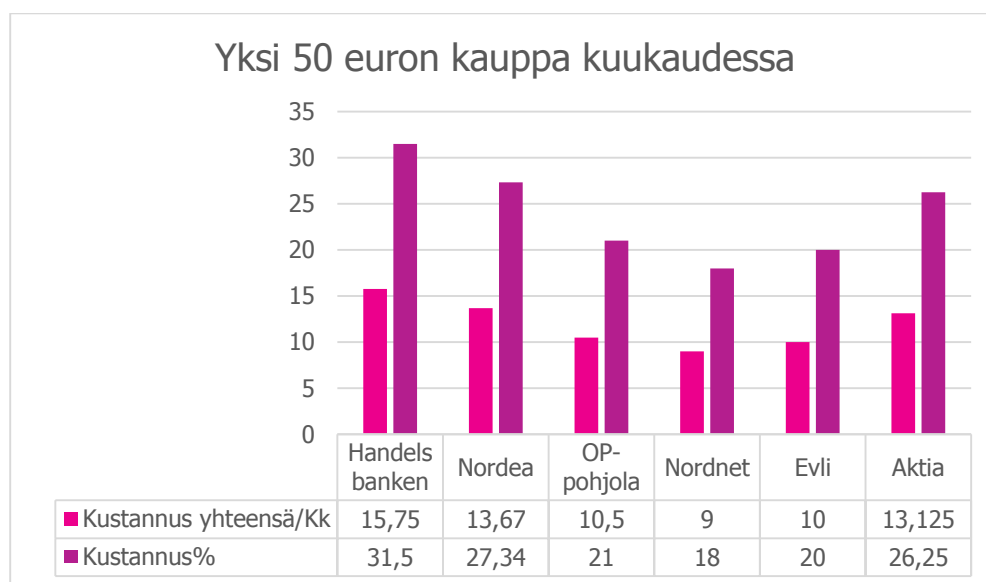
Selvitystä varten kartoitettiin kaikki kotimaassa toimivat osakevälittäjät, jotka tarjoavat piensijoittajalle mahdollisuuden käydä kauppaa Helsingin pörssissä. Osakevälittäjien hinnastoista poimittiin kaikki piensijoittajalle kohdistuvat kustannukset mukaan lukien säilytyspalkkiot, salkkupalvelut ja kaupan käyntikulut. Näiden kulujen tuli olla välittäjien välillä vertailukelpoiset, vaikka kulut voivatkin olla välittäjien kesken hieman eri nimellä. Välittäjiltä otettiin huomioon vain asiakkailta perittävät hinnaston mukaiset normaalikulut. Selvityksessä ei myöskään otettu huomioon osakkeiden mahdollisia piileviä kustannuksia kuten likviditeetin puutetta. (Aiheesta tarkemmin kohdassa 3.4)

Sijoittajaa koskien tarkasteltiin vain osakekauppaan liittyviä kustannuksia. Selvityksessä ei siis otettu huomioon verkkopankin tai pankin asiakkuudesta aiheutuvia kustannuksia. Oletuksena oli myös, ettei sijoittaja kuulu mihinkään järjestöön tai liittoon, sillä tämän ansiosta selvityksen teko oli selkemäpää ja tasapuolisempaa vertailtavien välittäjien kesken.

## 5 TULOKSET

### 5.1 Sijoitus, 50 euroa

Mikäli sijoittaja tekee yhden 50 euron arvoisen kaupan, on Nordnet tutkituista välittäjistä edullisin vaihtoehto. Lähes samaan kustannustasoon pääsevät myös Evli sekä OP-Pohjola. Kallein välittäjä 50 euron arvoisella kaupalla on ylivoimaisesti Handelsbanken, ja samaten Nordea ja Aktia ovat tällä sijoitussummalla kalleimmasta päästä. Halvimman ja kalleimman välittäjän kustannusero on peräti 6,75 euroa per toteutunut kauppa. Mikäli vuoden ajan joka kuukausi toistettaisiin samankaltainen sijoitus, tulisivat kustannukset Nordnetin asiakkaalla olemaan 108 euroa vuodessa, ja vastaavasti Handelsbankenin kustannukset tulisivat olemaan peräti 189 euroa. Mikäli Handelsbankenin asiakas vaihtaisi Nordnetiin, saisi hän suoria kustannussäästöjä tämänkaltaisella sijoitustyyllillä ja summalla 81 euroa vuodessa. Tietoja on havainnollistettu kuviossa 1.

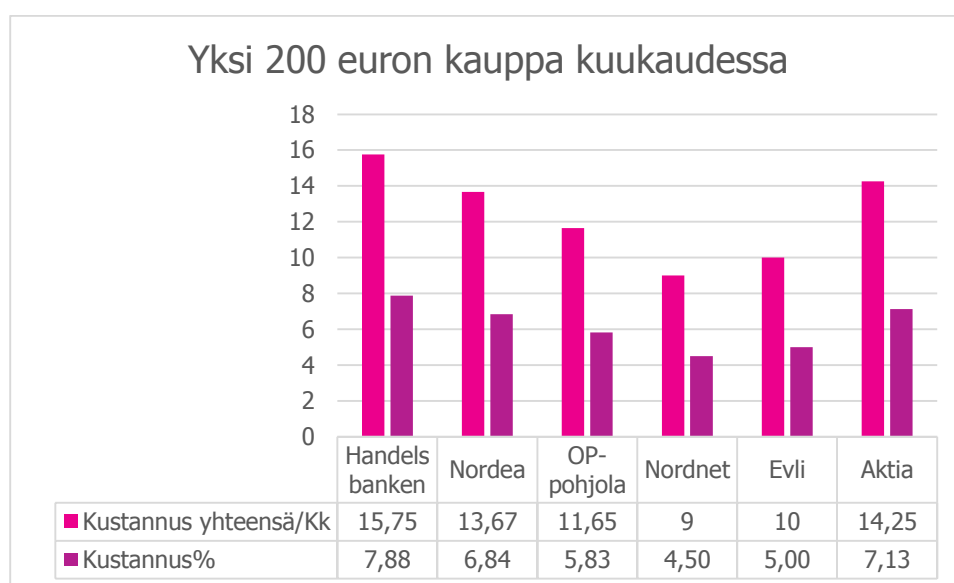


KUVIO 1. 50 euron kauppa

50 euron sijoitus ei kuitenkaan ole millään välittäjistä kovinkaan järkevä, sillä kustannukset suhteessa tehtyyn sijoitukseen nousevat kohtuuttoman korkeiksi. Edullisimmallakin välittäjällä (Nordnet) kustannukset kohoavat 18 prosenttiin sijoitetusta summasta ja vastaavasti kalleimmalla välittäjällä (Handelsbanken) kustannukset kohoavat peräti 31,5 prosenttiin. Tämä tarkoittaisi tilannetta, jossa sijoituksen arvon tulisi kohota vähintään näiden prosentuaalisten kustannusten yli, jotta sijoitus olisi kattanut kulut. Osakesijoitukset tuottavat keskimäärin vuodessa noin 6-10 prosenttia sijoitetusta pääomasta riippuen lähteestä ja tutkimustavasta, joten tämänkaltaisen sijoitustyyli ei olisi kovinkaan kannattava. (Hämäläinen 2003, 17)

## 5.2 Sijoitus, 200 euroa

Mikäli sijoittaja tekee yhden 200 euron arvoisen kaupan, Nordnet on jälleen tutkituista välittäjistä edullisin vaihtoehto. Lähes samaan kustannustasoon pääsee edelleenkin myös Evli sekä OP-Pohjola. Kallein välittäjä 200 euron arvoisella kaupalla on ylivoimaisesti Handelsbanken, ja samaten Nordea ja Aktia ovat tällä sijoitussummalla kalleimmasta päästä. Halvimman ja kalleimman välittäjän kustannusero on jälleen 6,75 euroa per toteutunut kauppa. Tämä tarkoittaa sitä, että jos vuoden ajan joka kuukausi toistettaisiin samankaltainen sijoitus, tulisivat kustannukset Nordnetin asiakkaalla olemaan 108 euroa vuodessa, ja vastaavasti Handelsbankenin asiakkaan kustannukset tulisivat olemaan peräti 189 euroa. Mikäli Handelsbankenin asiakas vaihtaisi Nordnetiin, hän saisi suoria kustannussäästöjä tämänkaltaisella sijoitustyyllillä 81 euroa vuodessa. Tietoja on havainnollistettu kuviossa 2.

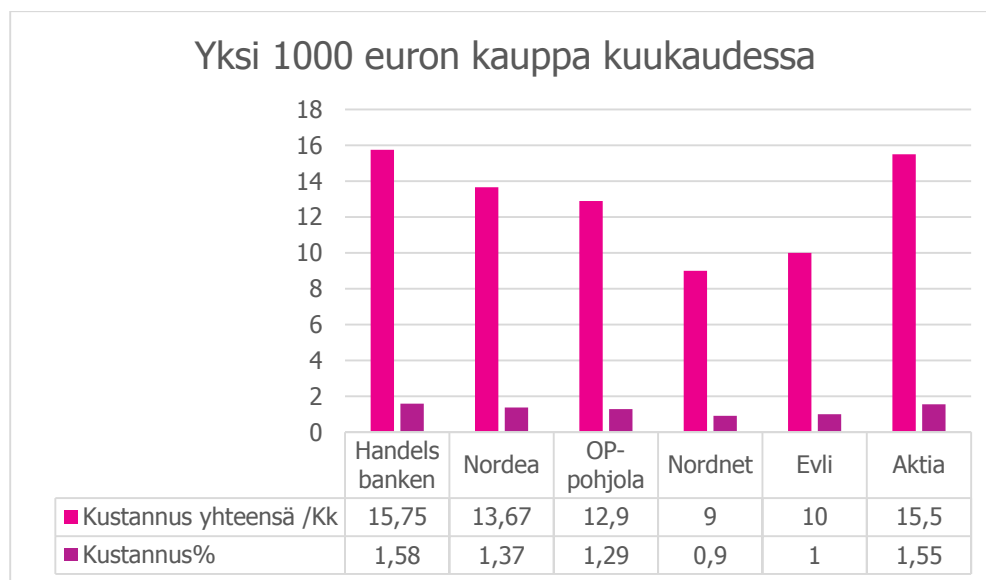


KUVIO 2. 200 euron kauppa

Kuviosta 2 voidaan havaita, että prosentuaaliset kustannukset suhteessa edelliseen sijoitussummaan ovat laskeneet huomattavasti. Laskua 50 euron sijoitussummaan nähden on peräti 75 prosenttia, kun sijoitussumma nelinkertaistettiin. Edelleen kustannukset ovat kuitenkin prosentuaalisesti laskettuna suurehkoja, ja tarvitaan keskimääräisillä osaketuotoilla noin puolesta vuodesta vuoteen aikaa, että sijoitus tai sijoitukset olisivat kattaneet kustannukset.

## 5.3 Sijoitus, 1000 euroa

Mikäli sijoittaja tekee yhden 1000 euron arvoisen kaupan, Nordnet on edelleen tutkituista välittäjistä edullisin vaihtoehto. Lähestulkoon samaan kustannustasoon pääsee enää Evli. Kallein välittäjä 1000 euron arvoisella kaupalla on edellistenkin sijoitusten tapaan Handelsbanken, ja tällä sijoitussummalla Aktia on Handelsbankenin perässä enää vain pienellä erolla. Keskivaiheille sijoittuvat tällä sijoitussummalla OP-Pohjola ja Nordea. Halvimman ja kalleimman välittäjän kustannusero on edelleen 6,75 euroa per toteutunut kauppa. Tämä tarkoittaa sitä, että jos vuoden ajan joka kuukausi toistettaisiin samankaltainen sijoitus, tulisivat kustannukset Nordnetin asiakkaalla olemaan 108 euroa vuodessa, ja vastaavasti Handelsbankenin asiakkaan kustannukset tulisivat olemaan peräti 189 euroa. Mikäli Handelsbankenin asiakas vaihtaisi Nordnetiin, hän saisi suoria kustannus säästöjä tämänkaltaisella sijoitustyyllillä ja summalla 81 euroa vuodessa. Tietoja on havainnollistettu kuviossa 3.

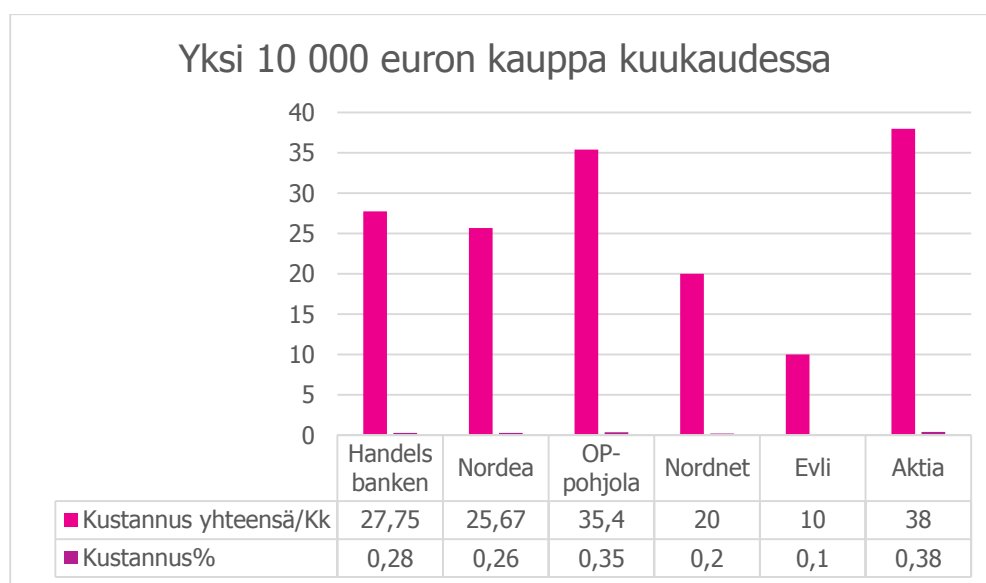


KUVIO 3. 1000 euron kauppa

1000 euron sijoitussumma alkaa olla jo järkevällä tasolla suhteessa kustannuksiin, ja välityspalkkoihin menevä kustannusosuus on jo nopeampi kattaa osakkeen mahdollisella kurssimuutoksella. Prosenttisyksiköilläkin mitattuna kustannuserot eivät ole enää yhtä suuria kuin pienemmillä sijoitussummilla tarkasteltuina.

## 5.4 Sijoitus, 10 000 euroa

Mikäli sijoittaja tekee yhden 10 000 euron arvoisen kaupan, Evli on tutkituista välittäjistä edullisin vaihtoehto. Seuraavana kustannuksissa on Nordnet joka on kuitenkin peräti kaksi kertaa kalliimpi kuin Evli. Kallein välittäjä 10 000 euron arvoisella kaupalla on Aktia, joka on lähes neljä kertaa kalliimpi kuin halvin välittäjä Evli. Kauas Aktian hintatasosta ei jää myöskään OP-Pohjola. Keskivaiheille sijoittuvat tällä sijoitussummalla Handelsbanken sekä Nordea. Halvimman ja kalleimman välittäjän kustannusero on peräti 28 euroa per toteutunut kauppa. Tämä tarkoittaa sitä, että jos vuoden ajan joka kuukausi toistettaisiin samankaltainen sijoitus, tulisivat kustannukset Evlin asiakkaalla olemaan 120 euroa vuodessa, ja vastaavasti Aktian asiakkaan kustannukset tulisivat olemaan peräti 456 euroa. Mikäli Aktian asiakas vaihtaisi Evliin, saisi hän suoria kustannussäästöjä tämänkaltaisella sijoitustyyliillä ja summalla 336 euroa vuodessa. Tietoja on havainnollistettu kuviossa 4.



KUVIO 4. 10 000 euron kauppa

10 000 euron sijoitus on kuluiltaan hyvinkin edullinen verrattuna aikaisempiin pienempiin sijoitussummiin. Kovinkaan monella yksityissijoittajalla ei kuitenkaan ole mahdollista minimoida kulujaan nostamalla sijoitussummaa korkeammaksi, mutta mikäli se on mahdollista, se on tehokas keino pienentää sijoittamisen kustannuksia. Suomalaisen välittäjän välityspalkkioiden laskentatapa suosii siis varakkaita sijoittajia, jotka kykenevät suuriin sijoitussummiin kerralla.

## 5.5 Tulosten tarkastelu

Mikäli tuloksia tarkastellaan pelkästään kustannusten valossa, eikä sijoittajan mieltymyksiä tai mahdollisia muita etuja arvoimalla, Nordnet on tavalliselle yksityissijoittajalle halvin vaihtoehto välittäjäksi. Tulos ei yllätä, sillä Nordnet tarjoaa yksityissijoittajille vain alustan ja sovelluksen, jonka avulla sijoittaja itse hoitaa osakkeiden ostamisen omatoimisesti. Tavallisen kivijalkapankin asiakas saattaa kuitenkin pankin puolesta saada jonkinlaista neuvoa tai ideoita sijoittamiseen, kun taas Nordnet ei tätä tarjoa. Kaikilta osakevälittäjiltä tai heidän yhteistyökumppaneiltaan kuitenkin löytyy ”suosituslista”, jota noudattamalla saa ainakin jonkinasteisia neuvoja. Nämä listat ovat yleensä joiltakin osin julkisia, joten ne ovat kaikkien käytettävissä välittäjästä riippumatta.

Varakkaalle yksityissijoittajalle Evli on vielä Nordnetiäkin halvempi vaihtoehto ja muutenkin kohtuullisen hintainen välittäjä kaikilla sijoitussummilla Nordnetin rinnalla. Perinteiset kivijalkapankit kuten Handelsbanken, Nordea, Aktia sekä OP-Pohjola jäävät kustannuksiltaan reilusti Nordnetiä sekä Evliä kalliimmaksi kaikissa tutkituissa luokissa.

Välittäjän valinnalla on merkitystä, sillä halvimman ja kalleimman välittäjän kustannusero vuodessa oli sijoitussummilla 50–1000 euroa enimmillään 81 euroa Nordnetin eduksi Handelsbankenin kustannuksella. Kalleimmalla eli 10 000 euron tasolla kustannusero halvimman (Evli) ja kalleimman (Aktia) välittäjän välillä oli peräti 336 euroa vuodessa.

Mikäli sijoittaja ostaisi osakkeita vielä harvemmin kuin kerran kuukaudessa, tulisi välittäjän valinnan kanssa olla erityisen tarkka. Monet välittäjät perivät kuukausittaisia maksuja, eikä niitä kannata maksaa turhaan, koska ne ovat välittäjää vaihtamalla täysin vältettävissä olevia kuluja. Tällaiselle todella harvoin sijoittavalle sopii välittäjäksi joko Nordnet tai Evli, sillä niistä kumpikaan ei peri kuukausittaisia säilytysmaksuja.



## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Selvityksen myötä kustannusten merkitys sijoituskulujen osana korostuu. Kustannusten hallinnointi onnistuu, mikäli sijoittaja ymmärtää, mistä kustannukset sijoitustoiminnassa syntyvät. Sijoittajan tulisi arvioida kaupankäynnistä aiheutuvien kulujen vaikutusta sijoitusportfolioonsa etenkin pitkällä tähtäimellä, sillä myös kulut kasvavat mahdollisten tuottojen tapaan korkoa korolle. Pitkän ajanjakson kustannuksia on valitettavasti usein helpompi tarkastella vasta jälkikäteen. Osittain tästä syystä niiden merkitys tulisikin ymmärtää mahdollisimman aikaisessa vaiheessa, mielellään jo sijoitusta tehdessä tai aloitettaessa. (SEC, Seligson 2013)

Sijoittajan tulee ymmärtää, että vaikka hän käyttäisi halvinta välittäjää, voi hän myös omalla toiminnallaan aiheuttaa turhia kustannuksia. Kustannusten luonne ja niiden syntyminen kannattaa hallita, ettei tiedostamattaan tuhoa salkkunsu tuottoa tai pääomaa. Kustannuksia tärkeämpää on kuitenkin voitollisen strategian sekä oikeiden osakkeiden valinta. Kustannusten ymmärtäminen täydellisesti ei auta sijoittajaa, joka tekee muuten sijoitustoiminnassaan tappiota. Kuluissa voi toki silti säästää, mutta strategian voitollisuus on pitkällä aikavälillä vielä tärkeämpää kuin välityspalkkioiden kustannukset. Tässä työssä ei niinkään tutkittu sijoittajan strategian valintaa, eikä sijoittajan aktiivisuuden tasoa, mutta se on silti hyvä huomioida. Ehkä osittain myös tästä syystä sijoituskirjallisuus ei yleensä keskity kuluihin tai niiden vaikutukseen.

Selvityksen luonteesta johtuen työssä jouduttiin käyttämään paljon rajauksia. Tulokset saattavat siis poiketa eri tavalla toimivien yksityishenkilöiden kohdalla, mutta ne antavat silti selkeän kuvan välittäjien välisistä eroista. Selvityksessä käytettyjen välittäjien hintatiedot pätevät vain selvityksen tekoaikana, sillä hinnat voivat muuttua koska tahansa. Välittäjää valitessaan sijoittajan tulee käydä läpi uusimmat mahdolliset hinnastot, sillä aikaisemmin julkaistussa selvityksessä voi olla vanhentunutta tietoa. Selvitys vääristyisi entisestään, mikäli otettaisiin huomioon erilaisten kampanjoiden tuomat edut sekä erilaiset houkutustarjoukset, joilla voidaan käydä kauppaa esimerkiksi ensimmäiset kuukaudet alennetuilla hinnoilla. Tällaisten tarjousten rajaamisen avulla saadaan parannettua tulosten tarkkuutta ja mahdollistetaan selvityksen toistettavuus myös tulevaisuudessa.

Selvitys oli erittäin mielenkiintoinen ja antaa hyvän pohjan vertailla ja ymmärtää erilaisten välittäjien välisiä kuluja. Selvitystä tehdessäni opin itsekin uusia asioita kustannuksiin liityen, vaikka kuvittelin, että kustannusmaailma osakkeiden osalta olisi hyvinkin tuttu. Kuitenkaan selvitystä tehdessä ei ilmennyt mitään suuresti yllättävää, mutta opin, että kulut eivät ole vähäpätöisiä, vaan niillä on oikeasti merkitystä.

Huomioon tulisi myös ottaa, että Helsingin pörssin ulkopuolelle sijoitettaessa kulujen skaala kasvaa räjähdysmäisesti. Suomalaisten välittäjien kautta ei myöskään ole kovinkaan usein suoraa pääsyä eksoottisemmille markkinoille, vaan mahdollisuudet rajautuvat usein Saksaan, Yhdysvaltoihin, Kanadaan ja Pohjoismaihin. Nämä markkina-alueet tuovat sijoittajalle jo huomattavasti laajemman osakevalikoiman, mutta sen myötä myös korkeammat kustannukset. Mikäli sijoittaja kuitenkin haluaa sijoittaa vieläkin harvinaisempiin kohteisiin, on välittäjäksi hyvin todennäköisesti valittava jokin muu kuin suomalainen välittäjä. Ulkomaalaisten välittäjien kirjo on valtava, ja niistä halvimman ja käytännöllisimmän välittäjän etsiminen on haastavaa, mutta mahdollista.

Jatkoa ajatellen tutkimusta olisi mahdollista laajentaa myös koskemaan ulkomaisia osakkeita ja ehkä jopa ulkomaalaisia välittäjiä. Tämä olisi kuitenkin paljon suurempi työ kuin suomalaisten välittäjien vertailu, johtuen lähes rajattomasta tarjonnasta. Ulkomaista välittäjää valittaessa tulee usein ongelmia myös kielen kanssa, sillä useimmiten vain kansainväliset välittäjät käyttävät kielenään englantia. Realistisempaa olisi jatkossa tutkia suomalaisten välittäjien kuluja sijoitettaessa ulkomaisiin osakkeisiin. Näin saataisiin heti rajattua tutkittava alue kohtuullisemmaksi. Lisäksi voitaisiin selvittää, mikä vaikutus kuluihin on, kun sijoitetaan useammin kuin kerran kuukaudessa tai erilaisella aikavälillä.

Tämän opinnäytetyön lukemisesta on todennäköisesti eniten hyötyä aloittelevalle sijoittajalle, mutta myös hieman kokeneempikin sijoittaja voi oppia jotain uutta. Työn kohdeyleisönä ovat aivan tavalliset kotitaloudet ja yksityissijoittajat, jotka sijoittavat yleensä harvakseltaan.

## LÄHTEET JA TUOTETUT AINEISTOT

Aktia, sijoitushinnasto. Luettavissa <http://www.aktia.fi/fi/saasta-ja-sijoita/hinnasto>  
Luettu 15.9.2014

Dankse Bank Sijoittaja- esite. Luettavissa <http://www.danskebank.fi/PDF/fi/Henkiloasiak-kaat/S%C3%A4%C3%A4st%C3%A4%20ja%20sijoita/DanskeInvestoresite.pdf>  
Luettu 15.9.2014

Evli 2014. Sanasto. Luettavissa <https://www.evli.com/net/FI/fi/footer/sanasto> Luettu 12.10.2014

Evli Trader, hinnasto. Luettavissa <https://www.evli.com/net/FI/fi/yksityisille/osakkeet/palvelumaksut>  
Luettu 15.9.2014

Euroclear 2014. Liitä osakkeesi arvo-osuusjärjestelmään. Luettavissa  
<https://www.euroclear.com/fi/palvelut/palvelut-liikkeeseenlaskijoille/Liikkeeseenlaskut.html>  
Luettu 28.10.2014

FIM Direct, hinnasto. Luettavissa <https://www.fim.com/tuotteet/muut/direct-online/hinnoittelu>  
Luettu 15.9.2014

Hallman, Kristiina 2014. Nettivälittäjä Lynx haastaa Nordnetin. Luettavissa  
<http://www.kauppalehti.fi/uutiset/nettivalittaja-lynx-haastaa-nordnetin/ituGdGdb>  
Luettu 28.10.2014

Handelsbanken A arvopapereiden säilytys, hinnasto. Luettavissa [http://www.handelsbanken.fi/shb/inet/istartfi.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=&navid=10\\_Sijoittaminen&sa=/SHB/Inet/ICentFi.nsf/Default/qFEbB30FD1F0C7FD8C22571100039F4FC](http://www.handelsbanken.fi/shb/inet/istartfi.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=&navid=10_Sijoittaminen&sa=/SHB/Inet/ICentFi.nsf/Default/qFEbB30FD1F0C7FD8C22571100039F4FC)  
Luettu 15.9.2014

Handelsbanken B verkkopalvelut, hinnasto. Luettavissa [http://www.handelsbanken.fi/shb/inet/istartfi.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=&navid=10\\_Hinnasto&sa=/Shb/Inet/ICentFi.nsf/Default/qE5A5C2A770F13EB4C2257222002426CD](http://www.handelsbanken.fi/shb/inet/istartfi.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=&navid=10_Hinnasto&sa=/Shb/Inet/ICentFi.nsf/Default/qE5A5C2A770F13EB4C2257222002426CD)  
Luettu 15.9.2014

Hämäläinen, Karo 2003. Osakesijoittajan opas. Hämeenlinna: Tammi

Investopedia 2014. What are stocks? Luettavissa  
<http://www.investopedia.com/university/stocks/stocks1.asp> Luettu 11.11.2014

Kauppalehti 2014. Nettivälittäjä Lynx haastaa Nordnetin. Luettavissa  
<http://www.kauppalehti.fi/omaraha/nettivalittaja+lynx+haastaa+nordnetin/201411710238>  
Luettu 2.11.2014

LINDSTRÖM, Kim 2007. Vaurastu arvo-osakkeilla. Helsinki: Talentum

NASDAQ OMX Helsinki 2010. Opi osakkeet – Efficient securities transactions. 5. painos.

Nokia 2014. Sijoittajat – osakkeiden lukumäärä. Luettavissa  
<http://company.nokia.com/fi/sijoittajat/osaketietoja/osakkeiden-lukumaara> Luettu 15.10.2014

Nordea Online kaupankäynti, hinnasto. Luettavissa [http://www.nordea.fi/Henkil%C3%B6asiakkaat/S%C3%A4%C3%A4st%C3%B6t/Sijoittaminen/Online-kaupank%C3%A4ynti/40097.html?WT.svl=mega-menu\\_saastot\\_product\\_online-kaupankaynti](http://www.nordea.fi/Henkil%C3%B6asiakkaat/S%C3%A4%C3%A4st%C3%B6t/Sijoittaminen/Online-kaupank%C3%A4ynti/40097.html?WT.svl=mega-menu_saastot_product_online-kaupankaynti)  
Luettu 15.9.2014

Nordnet kaupankäynti, Hinnasto. Luettavissa <https://www.nordnet.fi/mux/web/nordnet/AFcour-tage.html> Luettu 15.9.2014

OP Pohjola, kotimaisen osakevälityksen hinnasto. Luettavissa <https://www.op.fi/media/liitteet?cid=151443046&srcpl=4> Luettu 15.9.2014

PESONEN, Mika 2013. SIJOITUSPOKKARI – Säästäjästä sijoittajaksi. Jyväskylä: Docendo

Pörssisäätiö 2006. Arvopaperikeskus säilyttää osakkeita. Luettavissa <http://www.porssisaatio.fi/blog/2006/05/09/arvopaperikeskus-sailyttaa-osakkeita/> Luettu 28.10.2014

Pörssisäätiö 2014. Osakekauppojen selvitysaika lyhenee. Luettavissa <http://www.porssisaatio.fi/blog/2014/04/07/osakekauppojen-selvitysaika-lyhenee/> Luettu 28.10.2014

Saario, Seppo 2012. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 10. uudistettu painos. Helsinki: Sanoma Pro

SEC. How and expenses affect your investment portfolio. Luettavissa [http://www.sec.gov/investor/alerts/ib\\_fees\\_expenses.pdf](http://www.sec.gov/investor/alerts/ib_fees_expenses.pdf) Luettu 6.11.2014

Seligson 2013. Kustannusten merkitys. Luettavissa <http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tiedostot/kustannukset.htm> Luettu 2.11.2014

Sijoitustieto 2014. Sijoittajan johdannaismarkkinat. Luettavissa <https://www.sijoitustieto.fi/blogit/napsus/johdannaismarkkina-sijoittajan-vinkkelista> Luettu 11.11.2014

Talouselämä 2011. Osakesalkku vilahtaa äkäisesti parempaan pankkiin. Luettavissa <http://www.talouselama.fi/sijoittaminen/osakesalkku+vilahtaa+akaisesti+parempaan+pankkiin/a2031602> Luettu 2.11.2014

Vanguard 2014. The case for index-fund investing. Luettavissa [https://pressroom.vanguard.com/content/nonindexed/Updated\\_The\\_Case\\_for\\_Index\\_Fund\\_Investing\\_4.9.2014.pdf](https://pressroom.vanguard.com/content/nonindexed/Updated_The_Case_for_Index_Fund_Investing_4.9.2014.pdf) Luettu 8.11.2014

Vanguard 2013. The bumpy road to outperformance. Luettavissa [https://pressroom.vanguard.com/content/nonindexed/7.5.2013\\_The\\_bumpy\\_road\\_to\\_outperformance.pdf](https://pressroom.vanguard.com/content/nonindexed/7.5.2013_The_bumpy_road_to_outperformance.pdf) Luettu 8.11.2014

Ålandsbanken, hinnasto. Luettavissa [http://www.alandsbanken.fi/info/opencms/pdf/common/price\\_list/internetkonttori\\_hinnasto.pdf](http://www.alandsbanken.fi/info/opencms/pdf/common/price_list/internetkonttori_hinnasto.pdf) Luettu 15.9.2014