

Tiina Tuomi

SIJOITTAMISEN OHDAKKEINEN TIE

Liiketalouden koulutusohjelma

2019

## SIJOITTAMISEN OHDAKKEINEN TIE

Tuomi, Tiina  
Satakunnan ammattikorkeakoulu  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Toukokuu 2019  
Sivumäärä: 96  
Liitteitä: 0

Asiasanat: osakesäästäminen, portfolio, pörssiyrityöt

---

Opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia, mitä aloittavan piensijoittajan pitäisi ottaa huomioon sijoitustoiminnan alussa. Työn avulla mahdollistettiin osakesijoittajan käyttöön erilaisia keinoja, joiden avulla sijoituspäätöksen teko helpottuu. Työn tarkoituksena oli luoda ymmärrettävä kokonaiskuva ja perustiedot sijoitustoiminnasta, jotta sijoittaja pystyisi analysoimaan pörssisijoituksensa kannattavuutta sekä tekemään osto- tai myöhemmin myyntipäätöksensä. Sijoittajana menestyminen vaatii arvopaperimarkkinoiden lisäksi yritystoiminnan peruseriaatteiden ymmärtämistä. Työ tehtiin kevään 2019 aikana kvalitatiivisena eli laadullisena; sisällönanalyysimenetelmää käyttäen. Teorian merkitys laadullisessa opinnäytetyössä on tärkeä ja välttämätön. Opinnäytetyön viittekehys ja teoria tarkoittavat tässä työssä samaa.

Työn teoriaosuudessa tarkasteltiin sijoittamisen ja rahoitusteorian oppeja. Työssä käsiteltiin myös tilinpäätösanalyysin teoriaa. Teoriaa peilattiin case-yrityksien analysointiin ja selvitettiin, olisivatko yritykset tarkasteluhetkellä kannattavia sijoituskohteita. Case-yrityksinä toimivat Helsingin pörssissä listatut kuusi yhtiötä: Terveystalo Oyj, Citycon Oyj, Nokia Oyj, Nordea Abp, Tokmanni Group Oyj ja Metsä Board Oyj. Työn toimeksiantajalle muodostettiin virtuaalinen arvopaperisalkku case-yritysten sijoituspäivän pörssiarvoilla. Salkku pyrittiin hajauttamaan maantieteellisesti ja toimialakohtaisesti, ja huomioitiin toimeksiantajan maltillinen sijoitusprofiili.

Työssä käsiteltiin uutta voimaan tulevaa osakesäästötiliä. Uudistuksessa on kyse eri sijoituskohteiden tasapuolisesta verokohtelusta. Ennen verotus ohjasi sijoituskäyttäytymistä ja suosi rahastosijoituksia suoran osakesäästämisen sijaan. Osakesäästötilin etuja ovat verotuksen selkeys ja sen lykkääntyminen. Luovutusvoitoista ja osingoista ei makseta veroa tilin sisällä, ja ne voidaan sijoittaa uudelleen ja hyödyntää näin korkea korolle-ilmioitä täysmääräisesti.

Sijoittaminen on helppoa, mutta sijoittajana menestyminen vaatii sijoittamisen teorian lainalaisuuksiin paneutumista, maailman talouden kehityksen seuraamista ja sijoittamiseen liittyvien tunnuslukujen tulkitsemista. Jos pörssiosakesijoittamisessa hakee suurta tuottoa, se ei ole mahdollista ilman hyvin hajautettua arvopaperisalkkua ja henkilökohtaista suurta riskinottoa. Sijoittajan on hyvä määritellä riskinottokykynsä ja sijoitushorisonttinsa tarkkaan, sillä ne ohjaavat minkälaisia sijoitusinstrumentteja salkkuun kannattaa ostaa. Tutkimukset ovat osoittaneet, että pörssiosakkeet ovat sijoitusinstrumenteista tuottavin sijoituskohde pitkällä aikavälillä mutta samalla ne muodostavat suurimman osan sijoitussalkun riskistä. Sijoitussuunnitelman laatiminen on eduksi jokaiselle. Kurinalainen ja tuottava sijoittaminen on paljon helpompaa, kun on etukäteen selvittänyt, mitä tekee ja miksi.

## THISTLY ROAD OF THE INVESTOR

Tuomi, Tiina  
Satakunta University of Applied Sciences  
Degree Programme in Business and Administration  
May 2019  
Number of pages: 96  
Appendices: 0

Keywords: investment in shares, listed shares, portfolio,

---

The aim of this thesis was to study what should be considered at the beginning of the investment activity by the small-scale investor. The research made it possible for the share investor to use various means to make the investment decision easier. The purpose of the thesis was to create an understandable overall picture and basic knowledge of investment activities so that the investor would be able to analyze the profitability of his stock exchange investment and make his buying or sales decisions. In addition to the securities markets, the investor needs the understanding of the basic principles of the entrepreneurship. The research was conducted as qualitative by using the content analysis method during the spring 2019.

In the theoretical part of the thesis, the doctrines of placing and the financing were examined. The analysis of the financial statements was also discussed in the thesis, and this theory was mirrored in the analysis of case companies and it was examined whether companies would be profitable investments. These six companies are listed on the Helsinki Stock Exchange: Terveystalo PLC, Citycon PLC, Nokia Corporation PLC, Nordea Abp, Tokmanni Group PLC and Metsä Board Corporation PLC. To the client of the thesis a virtual portfolio was formed. The portfolio was decentralized geographically and branch-specifically.

The new, small investor account becomes valid in 2020. The reform is a matter of impartial tax treatment of different investments. The advantages of the small investor account are the clarity of taxation and only when the paying of the tax from the account draws money. The taxation does not guide investors' behaviour but buying and selling can be done on other grounds. The profits from sales and the dividends can be invested inside the account again and an accrued interest can be utilised this way.

Investment activity is easy, but success as an investor requires knowledge about the theory of investing, following the development of the world economy and interpreting investment-related indicators. If you are looking for a high profit, it is not possible without a well-diversified portfolio of securities and personal high risk. It is good for the investor to define his risk ability and investment horizon precisely as they guide what kind of investment instruments is worth of buying. The studies have shown that the stocks are an investment, most producing in the long run but at the same time they form most of the risk of the investment portfolio. The drawing up of the investment plan is to everyone an advantage. The disciplined and productive placing is much easier when one has clarified beforehand what it does and why. The drawing up of the investment plan is to everyone an advantage. The placing will be much easier when beforehand you know what must be done and why.

# SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	6
2	OPINNÄYTETYÖONGELMA.....	7
2.1	Opinnäytetyön teoreettinen viitekehys .....	8
2.2	Tutkimuksen toteutus ja käytettävät menetelmät.....	10
3	OSAKESIJOITTAMISEN TAUSTAA .....	12
3.1	Osakkeet eivät ole kiireisten sijoitusinstrumenttejä.....	15
3.2	Sijoitusinstrumenttinä osakkeet .....	15
3.3	Arvopaperipörssi ja pörssiosake .....	16
3.4	Markkinavoimat määräävät .....	18
4	OSAKESIJOITTAMISEN LÄHTÖKOHDAT.....	19
4.1	Sijoitusstrategia.....	19
4.2	Sijoitussuunnitelma.....	20
4.3	Riskinsietokyky ja sijoitustilanne .....	21
5	OSAKESALKUN HAJAUTTAMINEN .....	22
5.1	Hajauttamisen perusteet .....	22
5.2	Hajauttamisen hyöty .....	23
5.3	Portfolioteoria .....	24
5.4	CAPM -malli ja beetakerroin.....	26
5.5	Maantieteellinen hajauttaminen .....	28
5.6	Toimialakohtainen hajauttaminen.....	28
5.7	Ajallinen hajauttaminen .....	29
6	MITEN VALITA OSAKKEITA.....	30
6.1	Tunnuslukuanalyysi .....	31
6.2	Kannattavuuden tunnusluvut .....	31
6.3	Vakavaraisuuden eli rahoituksen tunnusluvut .....	34
6.4	Maksuvalmiuden eli likviditeetin tunnusluvut.....	36
6.5	Sijoittajien käyttämät yleisimmät sijoitustyyliä osakesijoittamisessa .....	37
6.6	Mitä osakekohtaiset tunnusluvut kertovat?.....	39
7	OSAKESÄÄSTÖTILI.....	41
7.1	Mikä olisi tuleva osakesäästötili? .....	43
7.2	Verotus.....	44
7.3	Osakesäästötili etenee.....	45
7.4	Norjan ja Ruotsin osakesäästötilit.....	45
7.5	Osakesäästötilin vaikutuksia.....	46

8	MAAILMANTALouden JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YLEISKATSAUS .....	47
8.1	Keskuspankkien, EKP:n ja Fedin korkopolitiikka.....	51
8.2	Makrotalouden tunnuslukuja .....	53
9	PÖRSSIOSAKKEIDEN VALINTAKRITEERIT .....	60
9.1	Terveystalo Oyj, defensiivinen osake .....	62
9.2	Citycon Oyj, tehokas osinko-osake.....	68
9.3	Nokia Oyj, kansan osake.....	73
9.4	Tokmanni Group Oyj .....	77
9.5	Nordea Bank Abp, laatuyhtiö .....	81
9.6	Metsä Board Oyj, syklinen osake .....	83
10	TOIMEKSIANTAJALLE MUODOSTETTU VIRTUAALISALKKU .....	87
11	SIJOITUSSALKUN SEURANTA.....	91
12	JOHTOPÄÄTÖKSET .....	92
	LÄHTEET.....	97
	LIITTEET	

## 1 JOHDANTO

Opinnäytetyöni aihealue liittyy rahoitukseen, pörssiosakesijoittamiseen. Työ tarkoituksena on ohjeistaa tuleva piensijoittaja turvallisesti pörssiosakesijoittajaksi, jotta hän saisi ymmärrettävän kokonaiskuvan ja perustiedot sijoitustoiminnasta. Sijoittajana menestyminen vaatii arvopaperimarkkinoiden lisäksi yritystoiminnan peruseriaatteiden ymmärtämistä. Työssä käydään läpi erilaisia sijoitustyyplejä, jotka auttavat piensijoittajaa löytämään itselleen parhaan tavan osallistua sijoitusmarkkinoille.

Työn tavoitteena on selvittää, mitä piensijoittajan pitäisi ottaa huomioon sijoitustoiminnan alussa ja mahdollistaa piensijoittajan käyttöön erilaisia keinoja, joiden avulla sijoituspäätöksen teko helpottuu. Työssäni muodostan toimeksiantajalleni virtuaalisen arvopaperisalkun ja tilinpäätösanalyysin avulla arvioin salkkuun valittuja pörssiosakkeita. Osakkeiden valinnassa otetaan huomioon toimeksiantajan maltillinen ja varovainen sijoitusprofiili. Tilinpäätösanalyysi on hyvä työkalu kaikille yrityksen sidosryhmille, jotka haluavat saada kuvan yrityksen taloudellisesta tilasta. Salkku hajaletaan maantieteellisesti ja toimialakohtaisesti. Salkkuun valitaan pörssiyrityksiä, joiden beeta-arvot ovat alhaisia ja joilla on hyvä kasvava osingonjakokyky. Yhden syklisen osakkeen avulla salkkuun haetaan mahdollista korkeampaa tuottoa.

Opinnäytetyössäni käsittelen myös uutta vuonna 2020 voimaan tulevaa osakesäästötiliä ja sen tuomia uusia mahdollisuuksia sijoittajalle. Osakesäästötili on sijoitustili, jonka sisällä on mahdollista käydä osakekauppaa ilman välittämiä verovaikutuksia. Arvopaperisijoittamisesta on tehty paljon erilaisia opinnäytetöitä, ja toivon, että saan osakesäästötilin avulla erilaista näkökulmaa työhöni.

Työni toimeksiantaja on Turussa toimiva pk-yrittäjä. Hän on toiminut koko työuransa yrittäjänä ja haluaa varautua eläkeiän laskeviin tuloihin. Yrittäjä on etsinyt erilaisia vaihtoehtoja, joilla voisi täydentää eläketulojaan. Hän aloitti vuosia sitten pienmuotoisesti ja turvallisesti rahastosijoittamisella. Nälkä kasvoi kuitenkin syödessä, koska rahastot tuottivat kohtalaisen hyvin. Hän on suunnitellut myös pörssiosakesijoittamista varallisuutensa kasvattajaksi, mutta ensimmäinen siirto on edelleen tekemättä.

Osakesijoitukset tuntuvat houkuttelevilta, mutta samalla ne olisivat riskisijoitus, koska kurssikehitys voi olla voimakasta suuntaan, jos toiseen.

Aiheen valintaan on vaikuttanut sekä osakesäästötilin ajankohtaisuus mediassa että kirjoittajan omalla kohdalla osakemarkkinoiden odottava tunnelma, joka aiheuttaa markkinoilla epävarmuutta ja heiluntaa. Mahdolliseksi rajoittavaksi tekijäksi opinnäytetyössäni koen, että osakesäästötilistä ei ole saatavissa ajankohtaista kirjallisuutta ja aiheen ajankohtaisuudesta johtuen siihen kohdistuu jatkuvia muutoksia. Uusimmat ajantasaiset tiedot löytyvät viranomaisten ja eri organisaatioiden verkkosivuilta. Aiheesta löytyy tietoa myös lehtiartikkeleista.

## 2 OPINNÄYTETYÖONGELMA

Opinnäytetyöni tarkoituksena on luoda tiivis paketti pörssiosakesijoittamisesta, joka madaltaa tavallisen suomalaisen kynnystä aloittaa sijoitustoiminta. Työni avulla pyrin luomaan sellaista tietoa, jonka avulla sijoittaja pystyy analysoimaan sijoituksensa tuottoa ja kannattavuutta sekä tekemään osto- tai myöhemmin myyntipäätöksensä.

Rahoitus- ja sijoitusteorian aineistona käytän työssäni yleisesti arvostettua kirjallisuutta kuten Kallunkin, Niemelän & Martikaisen Ammattimainen sijoittaminen (2011), Nikkisen, Rothoviuksen & Sahlströmin Arvopaperisijoittaminen (2002), Kallunkin Tilinpäätösanalyysi (2014), Kallunkin & Niemelän Osakkeen arvonmääritys (2012) sekä Niskasen & Niskasen Yritysrahoitus (2013). Työssä käytetään valmista aineistoa, joten on erityisen tärkeä ottaa huomioon lähdekritiikki.

Uudesta perustettavasta osakesäästötilistä ei löydy kirjatietoa, mutta artikkeleita ja haastatteluja Kauppa- ja Taloustaitolehdestä sekä Pörssisäätiön ja Finanssiala ry:n verkkosivuilta. Valtiovarainministeriön www-sivuilla on ministeriön työryhmän selvitys osakesäästötilin verokohtelusta sekä sen suositus tilin mahdollistamisesta.

Virtuaaliseen sijoitussalkkuun valittavista pörssiyrityksistä koskevat tiedot kerään Internetistä. Pörssiyritykset julkaisevat lain vaatimat tiedot verkkosivuillaan, kuten tilinpäätökset, osavuosikatsaukset, johdon toimenpiteet ja muut tiedotteet kuten tulosvaoroitukset. Kauppalehdestä on saatavana ajantasaista tietoa yritysten tunnusluvuista.

Opinnäytetyölläni pyrin vastaamaan seuraaviin kysymyksiin:

- Miten ja miksi osakkeisiin sijoittavan on syytä ensin määriteltävä riskirajansa?
- Miksi kannattaa sijoittaa varoja pörssiosakkeisiin?
- Miten aloitteleva sijoittaja pystyy määrittelemään, mihin osakkeisiin hän olisi kannattavaa sijoittaa? Mitä ovat sijoituskohteen valintaan liittyvät näkökohdat?
- Mitä pörssiyrityksen tilinpäätösanalyysi kertoo yrityksen tämän hetken tilanteesta?
- Miten aloitteleva sijoittaja voi hyötyä uudesta osakesäästötilistä?

Opinnäytetyössäni haluan keskittyä myös uuteen perustettavaan osakesäästötiliin. Haluan tarkastella, luoko se helpon keinon suoraan osakesijoittamiseen. Tuoko se lisää vaihtoehtoja sekä kilpailua säästämiseen? Olisiko osakesäästötili positiivinen uudistus ja kynnyks tällöin matalampi sijoittamisen aloittamiseen kuin nyt käytössä oleva arvosuustili? Luoko se todella uudenlaisen rakenteen, joka vahvistaisi kansankapitalismia?

## 2.1 Opinnäytetyön teoreettinen viitekehys

Opinnäytetyöni teoriaosuudessa tarkastellaan sijoittamisen teoriaan ja perehtyminen aloitetaan riskikäsitteen hahmottamisesta. Työssäni pohdin ihmisten erilaista riskin-sietokykyä ja sijoitustilannetta. Riskinotto-kykyyn vaikuttavat sekä sijoittajan oma elämäntilanne että sijoitettavan varallisuuden määrä. Sijoittamisen teoriaan liittyy tiiviisti myös korkoa korolle -ilmiö. ”Sijoituksella tarkoitetaan rahan ja muiden resurssien käyttämistä eli sijoittamista tulevaisuudessa saatavaa tuottoa vastaan. Sijoittaja haluaa sijoitukselleen aina tuottoa korvaukseksi siitä, että raha ei ole kyseisenä aikana hänen käytössään.” Se on myös korvaus sijoitukseen liittyvästä riskistä. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 9.) Sijoittajan on hyvä pohtia, onko sijoituksen tuotto-odotus



riittävä korvaamaan siihen liittyvän riskin? Hyvin korkeaan tuottoon osakemarkkinoilla on päästy sijoittamalla saadut osingot uudelleen samaan yhtiöön. Näin voidaan hyödyntää korkoa korolle -tekijää täysmääräisesti. (Kuvio 1.)

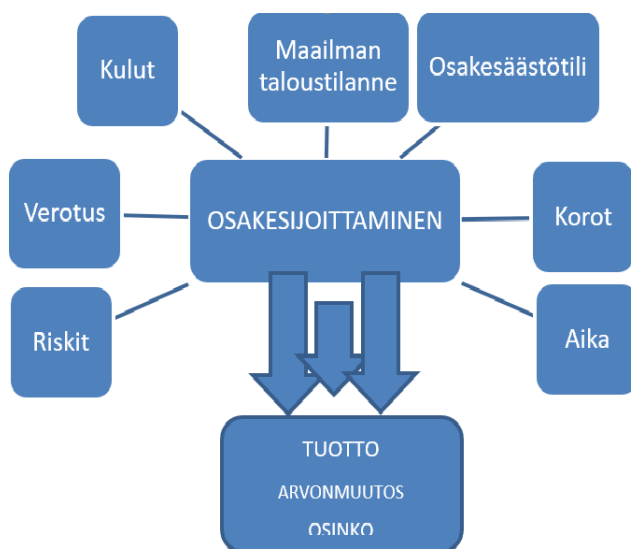
Sijoittajan tuottoa verottavat kulut, joita pankki tai käytetty välittäjäpalvelu perii. Toisaalta välittäjäpalvelut tuovat asiakkaille merkittävää lisäarvoa ja apua sijoittamiseen. Lainsäädäntö määrittelee sijoitusten verokohtelun. Verotus vaikuttaa lopulliseen tuottoon, ja se on otettava huomioon jo sijoituspäätöstä tehdessä. Vuodesta 2016 lähtien syntyneet luovutustappiot saa vähentää myös osinko- ja vuokratuloista, kun vähentäminen on ollut ennen mahdollista vain luovutusvoitosta. (Kuvio 1.)

Osakesijoittamisessa aika on merkittävä tekijä. Jos osa osakesijoituksista saa olla rauhassa arvo-osuustilillä useitakin vuosia, heiluvatkin pörssiosakkeet voivat olla hyvä valinta. Kurssikehitys liikkuu ylös ja alas, mutta pitkällä aikavälillä aina ylös. Tämän hetken alhainen korkotaso ja hyvien vaihtoehtoisten sijoituskohteiden puute sekä maailmanlaajuinen hidastunut mutta vielä kasvava talouskehitys luovat perustaa osakemarkkinoille. (Kuvio 1.)

Hajauttamisen käsitettä lähestyn allokaatiopäätöksestä. Sijoittajan tärkeimpiin päätöksiin sijoitusstrategiaa luodessa kuuluu allokaatio. Se tarkoittaa sijoitettavien varojen jakamista eri sijoitusinstrumenttien kesken, mutta työssäni rajaan sijoituskohteet vain pörssiosakkeisiin. Sijoittajalla on valittavanaan useita erilaisia sijoituskohteita, jotka eroavat kulujen, riskien ja tuotto-odotusten perusteella. Hajauttaa voi myös ajallisesti ja maantieteellisesti. Sijoittamisessakin pätee vanha sanonta, ettei kaikkia munia kannata laittaa samaan koriin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 56; Lindström & Lindström 2011, 55; Naukkarinen 2017, 10, 13-14, 31.)

Hajauttamalla pyritään pienentämään salkkuun kohdistuvaa riskiä. Eri toimialoilla yritystoimintaa harjoittavien yhtiöiden osakekurssit liikkuvat yleensä eri suuntiin, jolloin osakkeiden välinen korrelaatio on pieni tai jopa negatiivinen. Tämä lisää hajauttamisesta saatavaa hyötyä. Korrelaatio voidaan määritellä osakesijoittamisessa, että se mittaa kahden sijoituskohteen olevan yhtiön tuottojen käyttäytymistä toisiinsa (Nikkinen ym. 2002, 238).

Uuden osakesäästötilin valmistelu jatkuu valtionvarainministeriössä. Hallituksen tavoitteena on saada se eduskunnan käsittelyyn vielä tämän vaalikauden aikana. Osakesäästötilin myötä eri sijoitusmuotojen verokohtelusta tulee oikeudenmukaisempaa ja tasapuolisempaa, eikä verotus ohjaa sijoittajien päätöksiä kuten nykyään. Nykyinen verotus ohjaa sijoittamaan rahastoihin ja sijoitusvakuutuksiin suoran osakesäästämisen sijaan, sillä suorat osakesijoitukset eivät saa verotuksen lykkääntymiskohtelua. (Kuvio 1.)



Kuvio 1. Teoreettinen viitekehys

## 2.2 Tutkimuksen toteutus ja käytettävät menetelmät

Opinnäytetyöni on kvalitatiivinen eli laadullinen. Lähtökohtana kvalitatiivisessa eli laadullisessa tutkimusmenetelmässä on tosiasiallisen elämän kuvaaminen ja kohdetta pyritään tarkastelemaan laajasti. Menetelmässä on pyrkimyksenä löytää ja tuoda esiin tosiasioita sekä vahvistaa jo olemassa olevia väitteitä. Teorian merkitys laadullisessa opinnäytetyössä on tärkeä ja välttämätön. Opinnäytetyön viitekehys ja teoria tarkoittavat tässä työssä samaa. Viitekehyksessä kuvataan opinnäytetyön keskeisiä käsitteitä ja niiden välisiä yhteyksiä. Kvalitatiivista opinnäytetyötä tehdessään tekijä ei voi olla ottamatta huomioon omia arvojaan. Hänen elämäntapansa, ammattinsa ja aikaisempi elämäkokemuksensa vaikuttavat opinnäytetyön lähestymistapaan. Näitä asioita hyväksikäyttämällä pyrin ymmärtämään tutkittavaa ilmiötä. Objektivisuutta

perinteisessä mielessä on mahdotonta saavuttaa. (Anttila 2005, 276; Hirsijärvi, Remes & Sajavaara 2013, 161; Tuomi & Sarajärvi 2009, 18).

Menetelmän valintaa ohjaa yleensä se, minkälaista tietoa, keneltä ja mistä sitä etsitään. Eri tutkimusstrategiat eroavat toisistaan siinä, miten paljon ne sallivat erilaisia vaihtoehtoja menetelmien valinnassa. (Hirsijärvi ym. 2013, 184.) Kvalitatiivisista menetelmistä käytän sisällönanalyysia. Sisällönanalyysi on tekstianalyysia, jossa tutkitaan kirjallisuutta, tekstejä ja teksteiksi muutettua aineistoa. Sitä on mahdollista käyttää kaikenlaisessa laadullisessa analyysissä. Analyysillä pyritään luomaan aihealueen tietoja yhdistelemällä kokonaiskuva tutkittavasta asiasta. Tämä menetelmä sopii kyseiseen opinnäytetyöhön, sillä tutkimusmateriaali ja teoria ovat suurelta osalta valmiiksi kirjoitettua kirjallisuutta, tutkimuksia, haastatteluja sekä Helsingin pörssissä listatuista yrityksistä saatavaa tietoa. (Tuomi & Sarajärvi 2009, 91, 105–108.)

Sisällönanalyysi on perusanalyysimenetelmä. Sitä voidaan pitää sekä yksittäisenä metodina että teoreettisena kehyksenä. Laadullisen analyysin alkuvaiheessa on valittava jokin tarkkaan rajattu, kiinnostava tapahtuma, ilmiö ja kerrottava siitä kaikki. Se, mistä juuri tässä opinnäytetyössä ollaan kiinnostuneita, näkyy sen tarkoituksessa tai tutkimusongelmasta. Aineistoa on mahdollista järjestellä joko luokittelemalla, teemoittelemalla tai tyypittelemällä. Luokittelua pidetään yksinkertaisempänä aineiston järjestämisen muotona. Teemoittelu on luokituksen kaltaista, mutta siinä painotetaan, mitä kustakin temasta on sanottu. Kyse on siis laadullisen aineiston ryhmittelystä erilaisten aihepiirien mukaan. Sen jälkeen aineistosta aletaan etsiä varsinaisia teemoja eli aiheita. Tyypittelyssä tiettyjen teemojen sisältä etsitään yhteisiä ominaisuuksia ja muodostetaan yhteisistä näkemyksistä yleistys, tyyppiesimerkki. (Tuomi & Sarajärvi 2009, 91 – 93.)

Opinnäytetyössäni on tarkoitus muodostaa toimintamalli aloittavalle piensijoittajalle. Mitkä seikat on syytä ottaa huomioon tehdessä ensimmäisiä pörssiosakekauppoja. Työhöni valitsen muutaman Helsingin pörssissä noteeratun yrityksen, johon peilaan kirjatieta ja arvioin opinnäytetyöni lopuksi, olisiko kyseinen yritys tarkasteluhetkellä kannattava sijoitus. Case-yritysten menneen ja nykyisen kehityksen arviointia suoritan tilinpäätösanalyysillä ja tunnuslukujen avulla. Tietoa yrityksistä etsin yritysten omilta nettisivuilta; osavuosikatsauksista ja johdon toimenpiteistä. Mallissa toteutetaan asiat,

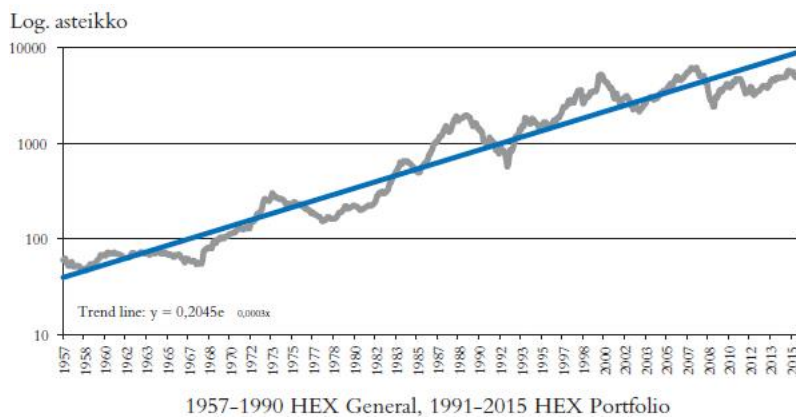
jotka parhaiten palvelevat ja mahdollistavat turvallisen alun sijoittajan ensimmäiseen pörssiosakeostoon. Virtuaalista arvopaperisalkkua muodostaessani huomioin myös toimeksiantajani riskisietokyvyn, sijoitettavan varallisuuden, sijoitushorisontin, elämäntilanteen ja sijoittajan iän.

Kaikki pörssiyhtiöt eivät ole tuottavia sijoituskohteita. Sijoittaja pyrkii etsimään markkinoilta alihinnoiteltuja osakkeita. Tämän vuoksi osakkeen arvon määrittämisen menetelmät ovat keskeisiä osakkeiden valinnassa. Myös tilinpäätöstietojen analysointi on sijoittajalle välttämätöntä. Useat tutkimukset osoittavat yritysten markkina-arvojen seuraavan tilinpäätöstietojen perusteella mitattavissa olevaa taloudellista tilaa. (Kallunki & Niemelä 2012, 35.) Sijoittajan avuksi on kehitetty myös riskiä mittaavia tunnuslukuja, jotka kertovat riskit numeroina. Näitä tunnuslukuja ovat volatilitteetti, beta-luku ja Sharpen luku.

### 3 OSAKESIJOITTAMISEN TAUSTAA

Sijoittaminen on säästämisen jatke, ja tavoitteellinen säästäminen on sijoittamista. Osakesijoittamisen aloittaminen, kuten kaikki muukin säästäminen, edellyttää oman talouden hyvää hallintaa. Menojen pitää olla tuloja pienemmät, ja vasta tämän jälkeen säästöön kertyvän rahan sijoittamista voi harkita. Rahan makuuttaminen pankkitilillä, varsinkin korkojen ollessa matalalla, ei ole järkevää ja taloudellista. Osakesijoitukset ovat houkuttelevia, koska onnistuessaan ne tarjoavat parhaan tuoton. (Naukkarinen 2017, 4; Saario 2016, 54, 56.) Osakesijoittaminen on helppoa, mutta osakesijoittajana menestyminen ja varallisuuden määrätietoinen kasvattaminen onkin paljon vaikeampaa (Anderson & Tuhkanen 2004, 17; Hämäläinen & Oksaharju 2016, 17).

Kun osakesijoittamista tarkastellaan kansantaloudelliselta kannalta, sen tärkeyttä ei voi olla korostamatta. Kun sijoittajat ostavat yrityksen osakkeita, saavat yritykset pääomaa, jolla ne investoivat ja kasvattavat liikevaihtoaan. Liikevaihdon kasvu luo uusia työpaikkoja, ja valtion verotulot kasvavat. Verotulojen lisääntyminen luo talouskasvua ja hyvinvointia koko yhteiskuntaan. (Naukkarinen 2017, 22, 26; Saario 2016, 19.)



Kuvio 2. Helsingin pörssin kurssikehitys vuosina 1957 – 2015 (Saario 2016, 54.)

Kuviosta 2 voimme todeta, että suomalaiset pörssiosakkeet ovat olleet tuottoisia sijoituskohteita. Osakkeiden arvot ovat puolessa vuosisadassa nousseet keskimäärin 10,5 % vuodessa ilman osinkoja, kuluja ja veroja (Saario 2016, 54).

Taulukko 1. Eri sijoitusvaihtoehtojen keskimääräinen tuotto vuosina 1986-2010. (Saario 2016, 56.)

Pörssiosakkeet osinkoineen	12,3 %
Sijoitusasunnot	8,6 %
Valtion obligaatiot	7,5 %
Metsänomistus	4,8 %
Pankkitalletuksen keskikorko	3,2 %
Inflaatio	2,3 %

Asunnot ja kiinteistöt ovat suosittuja pörssin ulkopuolisia sijoituskohteita. Sijoitusasunnoissa hyvä vuokratuotto on 5 – 10 prosentin välillä vuositasolla. Yhteistä näille sijoituskohteille on, että molemmissa sekä osakemarkkinoilla että asuntomarkkinoilla sijoituskohteen arvonnousu on ainakin lyhyellä aikavälillä vaikeasti arvioitavissa. (Oksaharju 2012, 30; Suomen vuokranantajien www-sivut 2019.) Jos sijoittajan täytyy myydä sijoituskohteensa ennen suunniteltua aikaa, voi sijoituksen arvovaihtelu olla yllätyksellinen. Varsinkin pörssiosakkeiden voimakas heilunta voi jopa puolittaa alkuperäisen sijoitetun pääoman (Kallunki ym. 2011, 27).

”Sijoituksella tarkoitetaan rahan ja muiden resurssien käyttämistä eli sijoittamista tulevaisuudessa saatavaa tuottoa vastaan.” Sijoitetun pääoman takaisinsaaminen on

epävarmaa eli sijoittamiseen liittyy aina riski. (Nikkinen ym. 2002, 9.) Sijoitusten riskeiltä ei pysty suojautumaan, mutta niiden vahingollisuutta voi suunnitelmalla pienentää ja osaltaan välttää. Riski merkitsee osakemarkkinoilla epävarmuutta siitä, miten osakesijoitus kehittyy mutta toisaalta myös suuren tuoton mahdollisuuden. Riski ja tuotto kulkevat aina rinnakkain. Ottamalla hallittuja riskejä sijoittaja voi parantaa sijoituksensa tuottoa mutta riski sisältää aina sekä uhan että mahdollisuuden. (Naukkarinen 2017, 13-14.) Kallunki ym. 2011, 25 kirjoittavat kirjassaan, että tuottoprosentin voi laskea kaavasta:

$$\frac{\text{osakkeen myyntihinta} - \text{osakkeen ostohinta} + \text{saadut osingot} \times 100 \%}{\text{osakkeen ostohinta}}$$

Sijoittaminen on vaihe vaiheelta etenevä prosessi, joka alkaa sijoittajan riskinsietokyvyn määrittämisellä ja päättyy sijoitusten onnistumisen arviointiin. Riskinsietokyvyllä tarkoitetaan sijoittajan henkilökohtaista ominaisuutta, millä tavalla hän reagoi tappioiden syntymiseen. Sijoitukseen liittyvä riski ymmärretään usein tappioiden syntymisenä, mutta riski sisältää rahoitusteorian näkökulmasta sekä tappion että voiton mahdollisuuden. (Kallunki ym. 2011, 13, 23.)

Sijoittajan riskinsietokyvyn tunnistaminen on yksi tärkeimmistä sijoittamiseen liittyvistä kysymyksistä. Riskinottookykyyn vaikuttaa elämäntilanne, ikä ja sijoitettavan varallisuuden määrä. Suurta tuottoa tavoittelevalta sijoittajalta vaaditaan hyvää riskinsietokykyä. Jokaisen ihmisen riskisietokyky on yksilöllinen ja kenenkään ei pidä ottaa suurempaa riskiä tuotto-odotusten toivossa kuin oma riskinsietokyky antaa myöden. Sijoittajan olisi aina hyvä lähteä liikkeelle kysymyksestä, minkälaista vuotuista tuottoa hän odottaa saavansa. Tuotto-odotus asettaa rajat sille, millaiseen kohteeseen voi sijoittaa ja kuinka paljon on valmis sijoittamaan sekä riskiä sietämään. Piensijoittaja voi arvioida omaa riskinsietokykyään pankin sijoitusneuvojan kanssa tai pankin sijoitus-sivuistojen riskitesteillä. (Kallunki ym. 2011, 23-24; Lindström & Lindström 2011, 72-73.) Hämäläinen & Oksaharju 2016, 23, 25 kirjoittavat kirjassaan, että Benjamin Graham, arvosijoittamisen oppi-isä, oli eri mieltä riskinsietokyvyn ja tuoton suhteesta: tuotto riippuu sijoittajan älyllisten ponnistelujen määrästä eikä niinkään hänen riskinsietokyvystään.

### 3.1 Osakkeet eivät ole kiireisten sijoitusinstrumenttejä

Aika on merkittävä tekijä aina kun on kysymys osakesijoittamisesta. Jos ainakin osa sijoituksista voi olla rauhassa useita vuosia, heiluvatkin pörssiosakkeet ovat hyvä valinta. Kurssikehitys menee ylös ja alas, mutta pitkällä aikavälillä ylös. (Saario 2016, 48.) Oksaharju 2012, 23 on samaa mieltä, että osakesijoittamisen kannattavuus on todennäköisesti erinomainen, mitä pidemmälle sijoittaja pystyy sijoitushorisonttiansa eli sijoitusaikaansa jatkamaan. Sijoittaja voi silloin ottaa enemmän riskiä ja tavoitella korkeampaa tuottoa. Korkean tuotto-odotuksen sisältävään sijoituskohteeseen liittyy lyhyellä aikavälillä suurempi riski arvon heilahteluun eli volatilitettiin. Tästä johtuen osakesijoituksia suositaan silloin, kun suunniteltu sijoitusaika on pitkä. Saario 2016, 90 toteaa kirjassaan, että iäkkäämpi sijoittaja, jolla on jo varallisuutta, ei useinkaan etsi suuria tuottoja vaan tyytyy välttämään suuria tappioita. Siksi hänelle on luontevaa sijoitusten hajauttaminen usean kohteeseen. Nuorella sijoittajalla on aikaa ja häntä Saario neuvoo pitämään osakesalkku keskitettynä ja etsimään lupaavia, nopeasti kehittyviä ja kannattavia yrityksiä.

### 3.2 Sijoitusinstrumenttinä osakkeet

Osakkeilla tarkoitetaan osakeyhtiön liikkeelle laskemia omistusoikeuksia yhtiöstä. Ne oikeuttavat osuuteen yrityksen varallisuudesta ja tuloksesta omistuksen suhteessa sekä osallistumismahdollisuuden yhtiökokoukseen. Yrityksen täytyy olla julkinen osakeyhtiö, jotta se pystyy myymään osakkeita sijoittajille ja hankkimaan oman pääoman ehtoista rahoitusta. Pörssiyhtiöt ovat julkisia yhtiöitä, mutta kaikki julkiset yhtiöt eivät ole pörssiyhtiöitä. (Anderson & Tuhkanen 2004, 121; Naukkarinen 2017, 5; Niskanen & Niskanen 2013, 25.) Kun olet ostanut pörssiosakkeen, omistat osuuden osakeyhtiöstä, jonka osakkeilla käydään kauppaa julkisesti arvopaperipörssissä. Tällöin saat osuuteesi yhtiön voitonjaosta osinkoina ja osakkeita myydessäsi niiden mahdollisesta arvonnoususta. Osakkeenomistajana voit päättää yhtiön asioista osallistumalla yhtiökokoukseen. (Saario 2016, 18.)

Oksaharju 2012, 33 kirjoittaa, että jo osakeyhtiölaki määrittelee yritysjohdon keskeisemmän tavoitteen. Johdon päämääränä on maksimoida osakkeenomistajien tuotto.

Toisinaan ylin yritysjohto ei omista ainuttakaan johtamansa yrityksen osaketta. Sijoittajan näkökulmasta tämä on ikuinen ihmetyksen aihe ja huoli. Voiko yritysjohto silti olla sitoutunut johtamaansa yritykseen?

Osakkeista saatavia kassavirtoja ei voi tietää etukäteen. Osakkeenomistajille jaettava osuus voitosta vaihtelee voimakkaasti yrityksen tuloksen muuttuessa, koska yrityksen on aina ensin maksettava vieraan pääoman velvoitteet pois. Toisaalta yritys voi käyttää voittorahoja myös uusiin investointeihin, jolloin osakkeenomistajien osingot pienenevät. Tällöin taas omistajien varallisuus kasvaa, ja se kasvattaa myös yrityksen arvoa. (Naukkarinen 2017, 9.; Nikkinen ym. 2002, 12.)

Sijoituskohteen tuotto muodostuu sijoituksen arvonnoususta ja sijoitusperiodin aikana mahdollisesti saaduista sijoittajalle tulevista osingoista. Tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä: sellaista yhdistelmää kuin korkea tuotto ja matala riski ei ole olemassa. (Kallunki ym. 2011, 24; Lindström & Lindström 2011, 51.)

Osakkeiden lopullinen arvo tiedetään vasta, kun niistä on luovuttu. Osakkeiden arvoon vaikuttavat talouden kasvun vaihtelut, inflaatio, korkotaso, valuuttojen ja raaka-aineiden hinnan muutokset, lainsäädäntö, sijoittajien liikkeet sekä osakkeiden kanssa kilpailevien sijoituskohteiden tuotto ja verotus. Myös maailman politiikan kriisit, luonnonkatastrofit ja terrorismi vaikuttavat osakkeiden kurssikehitykseen. Useat näistä heijastuvat osakkeiden hintaan samansuuntaisesti. Tällöin puhutaankin markkinariskistä. (Lindström & Lindström, 2011, 52.)

### 3.3 Arvopaperipörssi ja pörssiosake

Arvopaperipörssi on kauppapaikka, jossa arvopaperit vaihtavat omistajaa näkyvästi, nopeasti ja kulut pysyvät suhteellisen alhaisina. Pörssiosakkeet edustavat taloudellisesti parhaita yhtiöitä. (Saario 2016, 18.) Arvopaperimarkkinalain 746/2012 2 luvun 6 ja 7§:n mukaan pörssiyhtiö on julkinen yhtiö, jonka osakkeita on ostettavissa ja myytävissä säännellyillä markkinoilla eli pörssissä. Suomessa toimiva pörssi on nimeltään Nasdaq Helsinki, joka ylläpitää pörssijärjestelmää ja jota Finanssivalvonta valvoo. Pörssilistautuminen on yksi yritysrahoituksen osa-alue, jonka kautta yritys kerää



pääomia sijoittajilta rahoittaakseen toimintaansa. (Finanssivalvonnan www-sivut 2018; Pörssisäätiön www-sivut 2019.)

Pörssiosakesijoittamisen aloittaminen vaatii arvo-osuustilin. Tilille kirjataan osakemistukset eli arvo-osuudet. Arvo-osuustilin yhteydessä avataan maksuliikennettä varten rahatili. Pörssiosakkeiden ostot ja myynnit tapahtuvat Internetissä arvo-osuustilin kautta. Pörssitoimeksianto tehdään sähköisesti valitsemalla, mitä yhtiötä halutaan ostaa, mihin hintaan ja montako kappaletta. Asiakkaalla on mahdollisuus nähdä reaaliaikaisena toimeksiannon tilanne sekä korkeimman että alhaisimman osto- ja myyntitarjouksen taso. (Pörssisäätiön www-sivut 2018.) Internet on tuonut sijoittajalle yrityksen taloustiedot helposti saataville sekä helpottanut kaupankäyntiä että mullistanut kaupankäyntikulut. Kotimaisia osakkeita ostettaessa ja myytäessä ovat kulut yksityishenkilölle yhden prosentin luokkaa. Alhaiset kaupankäyntikulut ovat kasvattaneet pörssivaihtoa. Sijoittajan on kuitenkin hyvä muistaa, että kaikki kulut vaikuttavat lopullista tuottoa alentavasti. Aloittelijalle on hyvä neuvo: vältä turhaa kaupankäyntiä, koska kaupankäynti lisää veroja ja kustannuksia. (Elo, 2008; Naukkarinen 2017, 10-11; Saario 2016, 33.)

Arvopaperipörssillä on myös suuri yhteiskunnallinen merkitys. Esimerkiksi rahoituskriisivuonna 2009 pörssinoteeratut yhtiöt pystyivät hankkimaan ensisijaisilta markkinoilta pääomaa eli laskemalla liikkeelle osakeannissa uusia arvopapereita. Näin ne pystyivät pelastamaan itsensä rahoitusvaikeuksista. Yritysten liikevaihdot olivat laskeneet huomattavasti, ja pankkien luottohanat olivat suljettu niiden omien vaikeuksien vuoksi. Toinen tärkeä merkitys arvopaperipörssillä on se, että tehokkailla markkinoilla pääomat siirtyvät heikkotuottoisista kohteista tuottavimpiin. (Saario, 2012, 19- 20.) Markkinoiden tehokkuudella tarkoitetaan sitä, että kaikki informaatio heijastuu arvopapereiden hintoihin (Talousmentorin www-sivut 2019). Bror Wahlroos on sanonut, että pörssi on kuin putki, jota pitkin pääomat hakeutuvat tuottaviin kohteisiin (Saario, 2012, 20).

Taulukko 2. Kansanosakkeet 31.12.2018 (Pörssisäätiön www-sivut 2018.)

Nro. Yhtiö	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	30.6.2018	31.12.2018
1. Nokia Oyj	181 309	217 640	233 563	210 994	202 987	196 549	223 036	232 988	233 796	<b>229 435</b>
2. Nordea Bank Abp										<b>220 483</b>
3. Elisa Oyj	181 309	214 596	203 201	205 553	195 366	184 056	181 320	175 507	172 623	<b>170 413</b>
4. Fortum Oyj	92 271	98 406	114 600	122 463	101 885	127 176	123 224	119 402	117 186	<b>115 499</b>
5. Sampo Oyj	78 903	78 227	73 080	73 062	73 834	75 246	81 630	98 435	102 054	<b>105 515</b>
6. UPM-Kymmene Oyj	84 879	89 907	88 045	86 065	81 671	77 543	77 270	81 763	82 466	<b>85 896</b>
7. Outokumpu Oyj	37 661	39 510	52 655	60 876	61 528	66 518	55 338	63 282	68 513	<b>71 642</b>
8. Orion Oyj						45 682	45 404	53 479	69 682	<b>68 267</b>
9. Kone Oyj	55 550	54 377	52 639	52 838	48 450	51 781	52 904	56 537	58 604	<b>57 997</b>
10. Neste Oyj	72 459	73 183	71 618	74 254	67 767	64 233	60 256	58 631	56 291	<b>56 731</b>
11. Wärtsilä Oyj						35 481	35 591	36 287	40 214	<b>45 052</b>
12. Metsä Board Oyj						36 413	38 805	40 949	40 366	<b>43 777</b>
13. YIT Oyj						38 781	36 898	40 251	44 773	<b>43 355</b>
14. Stora Enso Oyj						32 140	32 140	34 848	35 313	<b>43 274</b>

Taulukosta 2 on nähtävissä kotitalouksien 14 suosituinta pörssiosaketta. Pörssisäätiö listaa kotimaiset pörssiyritykset järjestykseen sen mukaan, kuinka moni suomalainen yksityishenkilö omistaa yrityksen osakkeita. Taulukosta puuttuu kuitenkin yksi suomalaisten suosikkiosake eli TeliaSonera. Tämä johtuu siitä, että se listataan Tukholman pörssissä. (Pörssisäätiön www-sivut 2018.)

#### 3.4 Markkinavoimat määräävät

Sijoittajan ikuinen haaste on osakkeen arvon määrittäminen. Yritystä pitää osata arvioida tämän hetken perusteella, mutta myös ennustaa yrityksen taloudellinen kehitys tulevaisuudessa. (Kallunki & Niemelä 2012, 13.) Pörssimarkkinoilla osakkeen arvo määräytyy kysynnän ja tarjonnan mukaan. Myönteiset uutiset lisäävät kysyntää, ja osakkeen arvo nousee. Kielteiset tapahtumat saavat sijoittajat myymään osakkeitaan jopa kaupantekohintaa halvemmalla. Lyhyellä aikavälillä osakekursseihin vaikuttavat sijoittajien ahneus, pelko ja laumakäyttäytyminen, mutta pitkällä aikavälillä osakkeiden hintakehitykseen heijastuvat maailmantalouden muutokset sekä pörssiyrityöiden oma kehitys osingonmaksajina. (Saario 2016, 22.) Ammattisijoittajat keskittyvät huolellisemmin suuryhtiöihin, koska niiden kurssit reagoivat vielä nopeammin muutoksiin kuin pienten yhtiöiden. Kurssipudotukset tapahtuvat aina nopeammin kuin kurssinousut. Osakekurssin välitön liikehdintä kuvaa sitä, mitä markkinat ovat odottaneet. Toisinaan sijoittajat odottavat enemmän kuin mihin yritys pystyy. Yhtiön kurssi laskee silti, vaikka yrityksen tuloskehitys olisi ollut hyvä. (Hämäläinen 2014, 13-14; Elo H, 2008.)

Tuottavan osakesijoittamisen idea on halvalla ostaminen. Se on mahdollista silloin, kun entisen menestysyhtiön arvo on laskenut. Sijoittajan on hyvä tuntea ostokohteena olevan pörssiyhtiön toimialaa laajasti. Jos pörssin yleiskehitys sekä kyseinen toimiala on laskeva, on varsin epätodennäköistä, että valitun osakkeen kehitys on lähitulevaisuudessa nouseva. Vallitsevaa kurssikehitystä vastaan ei kannata kamppailla ja odottaa ihmettä tapahtuvaksi. (Saario 2016, 25.)

## 4 OSAKESIJOITTAMISEN LÄHTÖKOHDAT

### 4.1 Sijoitusstrategia

Sijoitusstrategia tuo sijoittamiseen suunnitelmallisuutta ja vähentää epävarmuuden tunnetta, joka iskee aika ajoin sijoittajaan. Prosessia ei saa suunnitella etukäteen liian tarkasti, vaan sen tulee antaa elää ja muotoutua itselle sopivaksi ajan kuluessa. (Elo, 2008.)

Tavoitteellista osakesijoittajaa voi verrata pitkänmatkan juoksijaan. Pitkäkestoisen sijoitustoiminnan menestymisen salaisuus on yksinkertainen. Sijoittajan tulee ostaa laadukkaita pörssiosakkeita edulliseen hintaan ja odottaa rauhassa kurssinousuja. Salkkuun kohdistuvat kulut on syytä pitää alhaisina. Kun ensimmäinen syvempi kurssipudotus osuu kohdalle, on erityisen tärkeää, että sijoittaja malttaa mielensä. Silloin myyntinapin klikkausta on mietittävä tarkkaan. Menestyvä sijoittaja palauttaa maksetut osingot takaisin sijoitussalkkuun kuuluvien yhtiöiden osakkeisiin. (Oksaharju 2012, 16.)

Oman sijoitusstrategian noudattaminen käytännössä onkin haasteellista. Osakesijoittamiseen kuuluu kolme kriittistä osatekijää:

1. riittävän pitkä sijoitusaika
2. oikeiden pörssiosakkeiden valinta
3. sijoitussuunnitelman laatiminen ja sen noudattaminen kurinalaisesti. (Oksaharju 2012, 16.)

Ostokohteiden kartoittamiseen on syytä käyttää aikaa, koska yleensä silloin sijoittajan ahkeruus palkitaan menestyvillä yhtiöillä. Yhtiöanalyysi auttaa sijoittajaa ymmärtämään, minkä arvion varassa hänen osaketuottonsa kasvavat tai laskevat. Yhtiöanalyysin avulla sijoittaja voi luoda itselleen tavan toimia. Se tarjoaa hänelle ohjeet, millä tavalla hän poimii osakkeita salkkuunsa; oman mielensä mukaisten tunnuslukujen, arvomaailmansa tai aatteen perusteella. (Oksaharju 2012, 17.) Vastuullisuus on myös yksi tämän hetken megatrendeistä, ilmiöistä, jotka vaikuttavat suuresti ihmisten valintoihin jopa sijoittamisessa.

#### 4.2 Sijoitussuunnitelma

Jokaisen sijoittajan pitäisi laatia itselleen henkilökohtainen sijoitussuunnitelma sijoitustoiminnan alkaessa. Se on hyödyllinen apuväline koko taloudenpidon hallinnassa. Suunnitelmaa laatiessa on hyvä kerätä yhteen varat, menot ja velat. Lopputuloksesta on helppo päätellä, miten paljon säästöön jäävästä rahasta voi sijoittaa osakkeisiin. Sijoittajien henkilökohtaiset tavoitteet, sijoitettava rahamäärä ja riskinsietokyky poikkeavat suuresti toisista. Myöskään kaikki sijoitusinstrumentit esimerkiksi osakkeet eivät sovellu lyhyen aikavälin periodilla liikkeellä olevalle sijoittajalle. Suunnitelmaa tehdessä on hyvä pohtia sijoituskohteet ja -tavoitteet. Riskiä sisältäviin sijoituskohteisiin ei koskaan pidä sijoittaa niin paljon rahaa, että esimerkiksi osakkeiden voimakkaat kurssikehityksen laskut vaarantaisivat sijoittajan talouden. (Kallunki ym. 2011, 24, 32; Lindström & Lindström 2011, 72; Oksaharju 2012, 202.)

Osakemarkkinoilla on aina nousu- ja laskukausia. Sijoittajan kannattaa jo etukäteen päättää, miten hän toimii, kun markkinat lähtevät laskuun. Sijoittajat reagoivat kaikki eri tavalla: osa myy, osa ostaa ja osa ei reagoi mitenkään. Kaikki vaihtoehdot voivat olla hyviä, mutta tärkeintä on oman suunnitelman noudattaminen ja kärsivällisyys. Suunnitelman noudattaminen poistaa sen virheen, että sijoittaja ostaa kohteita vain markkinoiden huipulla ja myy halvimpaan hintaan. (Pörssisäätiön [www.sivut](http://www.sivut) 2018.) Oksaharju 2012, 202 kirjoittaakin kirjassaan, että sijoituspäätösten taustalla tulisi olla järkeen perustuva suunnitelma. Tällöin sijoittaja pystyy ainakin osaksi välttämään niitä ansoja, jotka houkuttelevat ostamaan ja myymään osakkeita omien tunnekuohujen vallassa tai tekemään päätöksiä suuren massan mukana.

Pörssisijoittamiselle tunnusomaista onkin sijoittajien laumakäyttäytyminen. Kun pelko tarttuu sijoittajiin, myyntiin tarjotaan jopa menestyviä yhtiöitä. Vastaavasti kaikki osakkeet kiinnostavat ja hintatietoisuus katoaa, kun sijoittajien eturintama innostuu roihuamaan kaiken mahdollisen. (Lindström 2007, 63.)

Oman salkun muodostamista edeltää seuraavien asioiden tunnistaminen:

- 1 oman sijoittajaprofiilin sisäistäminen
- 2 oman riskinsietokyvyn tunnistaminen
- 3 kustannusten ja kulujen kasvun hillitseminen
- 4 sijoituskohteiden valinta
- 5 sijoitusten ajoittaminen. (Oksaharju 2012, 202.)

#### 4.3 Riskinsietokyky ja sijoitustilanne

Sijoittajan riskinsietokyvyllä tarkoitetaan yleensä sijoittajan henkilökohtaista ominaisuutta asennoitua tappioiden syntymiseen. Rahoituskirjallisuudessa sijoittajan riskinsietokykyä määritetään sijoitetun pääoman kasvun ja kasvusta saatavan hyödyn avulla. Sijoittaja saa ilon tunteita onnistuneista sijoituspäätöksistä. Toiset sijoittajat huolestuvat jo pelkästä ajatuksesta, että eräänä päivänä sijoitettu pääoma voi olla pienempi kuin sijoittamisen alussa osakkeista maksettu hinta. Toiset nukkuvat yönsä rauhallisesti vaikka sijoitusten arvot heittelevät voimakkaasti. (Kallunki ym. 2011, 23-24, 33.) Osakesijoittamisessa on mahdollista menettää koko sijoittamansa varallisuus (Oksaharju 2012, 24). Riskinsietokyvyn tunnistaminen on erittäin tärkeää. Kenenkään ei pidä ottaa runsaan tuotto-odotuksen hurmassa sellaista riskiä, jota ei pystyy kantamaan. (Kallunki ym. 2011, 24.) Kallunki ym. 2011, 32 neuvovat sijoittajaa arvioimaan omaa riskinsietokykyään esimerkiksi seuraavan kysymyksen avulla: minkä verran voin menettää varallisuudestani ilman, että päivittäinen varojen käyttöni tai yöneni vaarantuu?

Sijoittaja voi myös miettiä omaa riskinsietokykyään myös seuraavien kuvitteellisten henkilöiden kautta:

Taulukko 3. Erilaisten sijoittajien riskinsietokyky (Kallunki ym. 2011, 33.)

Henkilö	Riskinsietokyky
Ville Varovainen	Hyvin matala riskinsietokyky Ei halua sijoituksissaan ottaa riskiä Hankittu pääoma ei saa pienentyä sijoitusten arvonalenemisen vuoksi Tyytyy pieneen tuottoon
Maija Maltillinen	Matala riskinsietokyky Valmis tavoittelemaan parempaa tuottoa pienellä riskillä Riski alkuperäisen pääoman pienenemisestä parempaa tuottoa tavoiteltaessa ei ole mahdoton ajatus
Timo Tuotto	Kohtuullinen riskinsietokyky Valmis ottamaan riskin alkuperäisen pääoman osittaisesta pienenemisestä parempaa tuottoa tavoiteltaessa
Raija Rohkea	Korkea riskinsietokyky Tavoittelee hyvää tuottoa suurella riskillä. Alkuperäisen pääoman pieneneminen ei ole merkittävä ongelma

Sijoittajan henkilökohtainen elämäntilanne vaikuttaa sijoituspäätöksen tekoon. Sijoittajan tulee huolellisesti selvittää, kuinka pitkä hänen sijoitushorisonttinsa on eli aika, jonka hän voi pitää osan varallisuudestaan sijoitettuna osakkeisiin. Osakesijoituksessa sijoitusperiodi on tärkeä, koska lyhyellä aikavälillä osakesijoituksen arvo voi laskea alle alkuperäisen sijoitussumman. Sijoittaminen pörssiosakkeisiin on sitä perustelumpi, mitä pitempi on sijoittajan sijoitushorisontti, koska osakkeiden arvot voivat heilua lyhyellä aikavälillä huomattavasti. Aika tasaa riskiä. (Kallunki ym. 2011, 41.)

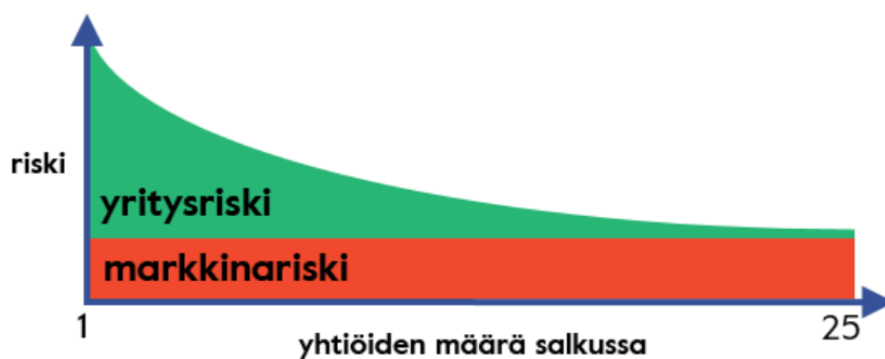
## 5 OSAKESALKUN HAJAUTTAMINEN

### 5.1 Hajauttamisen perusteet

Yksi riskienhallinnan perusvälineistä sijoittamisessa on hajauttaminen. Sijoituspääoman hajauttamisella tarkoitetaan varojen jakamista useaan eri omaisuuslajiin kuten osakkeisiin, rahastoihin, joukkolainoihin ja pankkitalletuksiin. Hajauttamista voidaan jatkaa kohteiden sisällä hajauttamalla pääoma maantieteellisesti, toimialakohtaisesti ja ajallisesti. Tällä tavoin sijoituksiin liittyvää riskiä pyritään minimoimaan ja salkun tuottoa saamaan tasaisemmaksi, koska eri toimialojen parhaat ja huonoimmat kurssit sattuvat eri kohtaan suhdannekierrossa. Hajauttamalla useaan eri kohteeseen riski on

huomattavasti pienempi kuin sijoittamalla vain yhteen. Hyvin hajautetusta salkusta löytyy myös hyviä myyntikohteita. (Puttonen 2011, 50; Naukkarinen 2017, 14.) Saario 2014, 88 kirjoittaa, ettei koskaan pidä sijoittaa yhteen osakkeeseen enempää kuin on varaa hävitä, koska silloin ei pysty tarkkailemaan markkinoita avoimin mielin.

Modernissa rahoitusteoriassa kokonaisriski jaetaan kahteen osaan: systemaattinen riski, joka tunnetaan myös nimellä markkinariski ja epäsystemaattinen riski eli yritys-kohtainen riski. Systemaattinen riski johtuu tekijöistä, joihin yritys ei voi vaikuttaa. Näitä tekijöitä ovat valuuttakurssit, inflaatio ja korot. Epäsystemaattiseen riskiin voidaan vaikuttaa hajauttamalla salkku useampaan ja toisistaan poikkeaviin sijoituskoh-teisiin eli muodostamalla portfolio. Jos salkussa on vain yhden yhtiön osakkeita, sal-kun yritys-kohtainen riski on 50 % ja markkinariski 50 %. (Nikkinen ym. 2002; Nord-netin www-sivut 2018.)



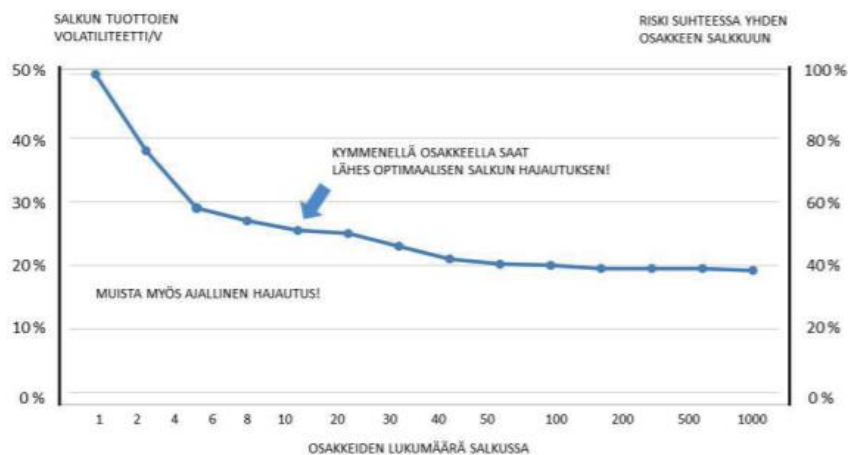
Kuvio 3. Hajauttamisen hyöty (Nordnetin www-sivut 2018.)

Kuviosta 3 voimme havaita, että hajauttamisen hyöty alkaa laskea voimakkaasti kymmenen osakkeen kohdalla. Hyöty ei enää kasva, kun salkussa yli kaksikymmentä eri yhtiön osaketta. Jos salkkuun lisätään vielä 26. osake, hajauttamisen hyöty pysyy samaana. Kuitenkin liika hajauttaminen on riskin kannalta pienempi erhe kuin liian vähäinen hajauttaminen. (Nordnetin www-sivut 2018.)

## 5.2 Hajauttamisen hyöty

”Hajautetun salkun tuotto-odotus on sama kuin yksittäisen osakkeiden tuotto-odotuk-sien keskiarvo ” (Lindström & Lindström 2011, 56). Hajautetun salkun tuotto on

parempi kuin huonoimmin tuottaneen sijoituskohteen arvo, mutta heikompi kuin salkun parhaiten tuottanut osake. Tavallaan voidaan myös kääntäen miettiä, että hajautuksella menettää mahdollisuuden maksimituottoon, jos kaikki pääoma olisi kiinni huippusijoituksessa, mutta toisaalta välttää tilanteen, että olisi sijoittanut kaiken tuottamattomaan osakkeeseen.



Kuvio 4. Osakesalkun hajautus (Naukkarinen 2017, 14.)

Osakesalkun hajautukseksi riittää, kun sijoittaa 5 – 10 yhtiöön, jotka toimivat eri toimialoilla. Yllä olevasta kuvioista 4 huomataan, että osakesalkun volatiliiteetti eli salkun arvovaihtelu pienenee merkittävästi, kun osakkeita on salkussa viisi tai enemmän. (Naukkarinen 2015, 15, 36.)

### 5.3 Portfolioteoria

Vuonna 1952 Harry Markowitz esitti tutkimuksensa, joka käsitteli tuoton ja riskin suhdetta, luoden pohjan modernille portfolioteorialle. Teoria pohjautuu markkina- ja yrittäjärisin kahtiajaon ja tuottojen keskihajonnan eli volatiliiteetin ymmärtämiseen. Salkun eli portfolion riskiä mitataan volatiliiteetilla eli tuoton keskihajonnalla. Volatiliiteetti mittaa sitä, kuinka paljon sijoituksen tuotot heiluvat tuottojen odotusarvon ympärillä. Mitä suurempaa heilahtelu on, sitä suurempi on sijoituksen riski. Mitä pienempi keskihajonta on, sitä varmemmin voidaan ajatella tuotto-odotuksen toteutuvan. Portfolioteoriassa sijoitussalkun rakentamisen pohjana käytetään tuotto-odotusta sen sijaan, että hyödynnettäisiin sijoitusten toteutunutta tuottoa. Tuotto-odotuksella



tarkoitetaan tuottoa, jonka sijoittaja odottaa saavansa sijoituksistaan. Markowitz havaitsi, että sijoittaja voi vähentää sijoitustensa kokonaisriskiä hajauttamalla investoinnit useampaan eri osakkeeseen, jotka eivät käyttäydy toisiinsa nähden samalla tavalla. Portfolioteorian ajatuksena on pienentää riskiä ja löytää paras tuottoriskisuhde. Sijoittajan tavoite on muodostaa portfolio, jonka tuotto suhteessa riskiin on mahdollisimman suuri tai jonka riski on mahdollisimman pieni tietyllä tuottotasolla (Kallunki ym. 2011, 60; Talousmentorin www-sivut 2019.)

Sijoitusten tuottojen keskihajonta on pienempi kuin yksittäisten arvopapereiden keskihajonta, kun salkussa olevien arvopapereiden lukumäärä kasvaa. Tämä johtuu siitä, että arvopapereiden tuotot liikkuvat aina jonkin verran eri suuntiin ja vaihtelut kumoavat toistensa vaikutuksia. Hajauttamisella riskiä voidaan saada pienennettyä ilman salkun tuottojen laskua. Sijoituskohteet voivat reagoivat suhdanteisiin samansuuntaisesti tai päinvastaisesti toistensa kanssa. Keskenään samansuuntaisesti reagoivien kohteiden sanotaan korreloivan keskenään. Jos korrelaatio on täydellinen, eli kohteet nousevat ja laskevat yhtä paljon samaan aikaan, ei hajautus tällaisiin kohteisiin vaikuta riskin suuruuteen. (Kallunki, ym. 2011, 61 – 64.)

Portfolioteorian punaisena lankana on, että usealla sijoitusinstrumenttien joukolla on pienempi yhteinen riski kuin yksittäisillä sijoituskohteilla. Tämä johtuu siitä, että instrumentit eivät ole riippuvaisia toisistaan tai samoista markkinatekijöistä. (Oksaharju 2012, 83 – 84; Kallunki ym. 2011, 60.)

Sijoitukset voidaan hajauttaa eri omaisuuslajeihin kuten aiemmin todettiin, ja hajauttamista voidaan jatkaa sijoituskohteiden sisällä, mikä tarkoittaa esimerkiksi useamman kuin yhden yhtiön osakkeen valitsemista osakesalkkuun. Osakesijoittamisessa hajauttamisen suurimmat hyödyt voidaan saada jo noin kymmeneen eri osakkeeseen sijoitettaessa. Paras hyöty hajauttamisesta saadaan, kun osakkeiden kurssikehityksen välinen riippuvuus on pieni. Tärkeätä on hajauttaa eri toimialojen yhtiöihin. Hyvin hajautetussa osakesalkussa on kokoluokaltaan sekä pieniä että isoja yhtiöitä. (Anderson & Tuhkanen 2004, 107, 109; Oksaharju 2014, 86.)

Hajauttamisella ei saada poistettua sijoitusten riskiä kokonaan. Hajauttamalla sijoituksiaan sijoittaja voi vaikuttaa yrityskohtaiseen riskiin ja tätä kautta pienentää

sijoitustensa kokonaisriskiä. Markkinarisktiin hajauttaminen ei vaikuta, sillä markkinariski vaikuttaa aina kaikkiin osakkeisiin. Sijoitusmarkkinoiden muutokset ovat hyvin yhdenmukaisia. Hajautettaessa sijoituksia yritysrisi laskee aluksi jyrkästi, mutta lasku tasaantuu nopeasti. Lopulta hajauttaminen ei pienennä riskiä enää ollenkaan. (Anderson ym. 2004, 91–92; Kallunki 2011 ym. 68.)

Taulukko 4 Yhtiökohtaista riskiä alennetaan hajauttamalla sijoitukset useamman yhtiön osakkeisiin (Saario 2015, 85.)

Omistettujen yhtiöiden lukumäärä	Yhtiökohtainen riski	Markkinariski
1	51 %	49 %
3	35 %	65 %
5	28 %	72 %
10	17 %	83 %
20	12 %	88 %

Taulukosta 4 voimme todeta, että yhtiökohtaista riskiä voidaan pienentää nopeasti hajautuksella. Kun sijoitetaan esimerkiksi kymmeneen yhtiöön markkinariskin eli Helsingin pörssin kurssikehityksen vaikutus on noussut 83 %:iin ja valittujen yhtiöiden osuus riskistä on enää 17 % (Saario 2015, 86).

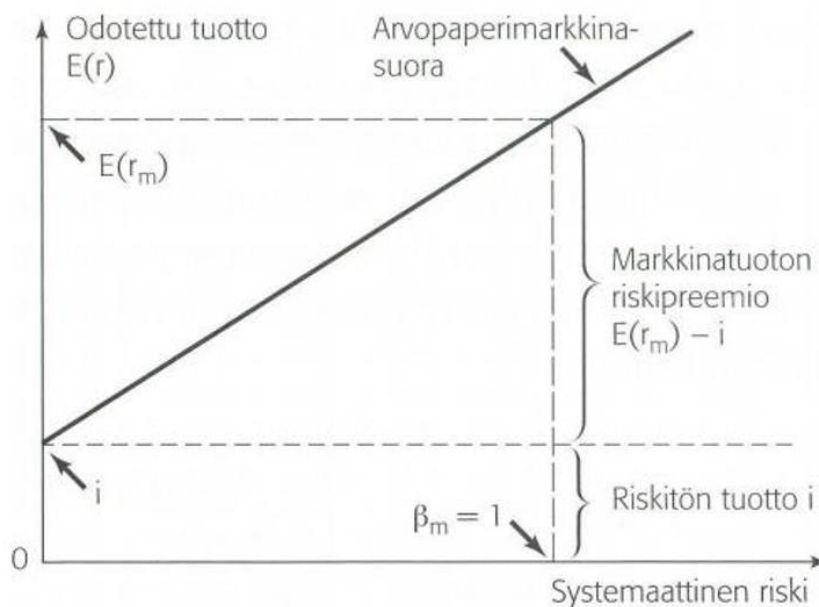
Yhtiökohtaista riskiä voidaan pienentää lisäämällä markkinariskiä ja toisinpäin. Sijoittajan ostaessa osakkeita vain yhdestä yhtiöstä on yritysrisi suuri, mutta markkinariski vielä siedettävän pieni. Mitä enemmän sijoitussalkku sisältää eri yhtiöitä sitä pienempi on yhtiökohtainen riski, mutta markkinariskillä on suurempi vaikutus salkkuun ja markkinoiden vaikutus nousee tästä syystä. (Saario 2014, 89.)

#### 5.4 CAPM -malli ja beetakerroin

Capital Asset Pricing -malli on rahoitusteoria, joka on kehitetty 1960-luvun alussa Harry Markowitzin portfolioteorian pohjalta. CAPM -malli lähtee yksinkertaisesti ajatuksesta, että mitä suurempi riski, sitä korkeampi tuotto. Mallin keskeinen ajatus on, että sijoituksen kokonaisriski jakautuu kahteen osaan: systemaattiseen eli markkina-

ja epäsystemaattiseen eli yritysrisiin. Sijoittajan tuottovaatimukseen vaikuttaa ainoastaan markkinoiden kokonaisvaihtelusta aiheutuva systemaattinen riski, jota ei voi poistaa hajauttamalla. (Kallunki ym. 2011, 75 – 76; Niskanen & Niskanen 2013,189.)

Tätä riskiä mitataan beetakertoimella, joka kuvaa tuoton suhdetta markkinoiden tuottoon. Näin ollen markkinoiden beeta on 1. Osake tai portfolio, jonka beeta on esimerkiksi 2.0, reagoi markkinoiden muutokseen kaksinkertaisesti. Sijoitusinstrumentti, jolla on negatiivinen beeta, korreloi puolestaan päinvastoin. Esimerkiksi tuote, jonka beeta on -1, laskee samassa suhteessa muun markkinan noustessa ja nousee muun markkinan laskiessa. (Lindström 2007, 99 – 100.) Jos sijoittaja uskoo kurssien nousevan, kannattaa hänen suosia osakkeita, joiden beetakerroin on korkea. Näiden osakkeiden kurssikehitys on markkinoita voimakkaampi. (Kallunki ym. 2011, 76.)



Kuvio 5. Arvopaperimarkkinasuora (Niskanen & Niskanen 2013, 195.)

Kuviossa 5 vaaka-akselille on merkitty riski eli beeta ja pystyakselille tuotto-odotus. Kuvioon piirretyltä suoralta nähdään, kuinka paljon sijoituksen tuotto-odotus on, kun riski on tiedossa. Arvopaperimarkkinasuoraa tutkimalla nähdään, ovatko osakkeet oikein hinnoiteltuja. Arvopaperi on oikein hinnoiteltu, kun se sijaitsee suoralla, sillä silloin sen tuotto-odotus ja riski kohtaavat. Tällöin markkinat ovat tasapainossa, koska hinnat ovat CAPM-mallin mukaisella tasolla. Toisaalta osake on alihinnoiteltu, jos se

sijaitsee arvopaperisuoran yläpuolella. Tällöin osakkeesta saadaan enemmän tuottoa, mitä sen pitäisi sillä riskitasolla tuottaa. (Niskanen & Niskanen 2013, 190.)

### 5.5 Maantieteellinen hajauttaminen

Sijoituksia hajautettaessa yksi mahdollinen vaihtoehto on valita sijoituskohteita usealta eri maantieteelliseltä alueelta. Näin voidaan pienentää sijoitussalkun riskitasoa. Mitä pienemmältä alueelta sijoitukset valitaan, sitä suurempi riski kohdistuu salkkuun, eli sen markkina-arvon heilahtelut voivat olla suuria. (Jatila 2017.)

Konkarisijoittaja Kim Lindström selvitti asiaa vertailemalla seitsemää johtavaa pörssiindeksiä. Maantieteellinen hajautus alensi riskiä 1990-luvulla 40 – 50 prosenttia, mutta vuonna 2009 - 2010 enää 9 prosenttia. Hajautuksesta saatava hyöty on siis ratkaisevasti pienentynyt. Jos haluaa sijoittaa ulkomaille, kannattaa harkita niitä toimialoja, joita Helsingin pörssissä ei ole. Sijoittaminen suomalaisiin, kansainvälisiin suuryhtiöihin tarjoaa sijoittajalle myös kansainvälistä hajautusta. (Saario 2014, 89 – 90.)

Maantieteellistä hajauttamista tukee tieto, etteivät eri maiden osakemarkkinat kulje ajallisesti käsi kädessä, vaikka taloudet ovat lähentyneet viime vuosien aikana merkittävästi. Maantieteellisesti hyvin hajautetussa sijoitussalkussa yhden maan osakemarkkinan lasku vaikuttaa varsin rajoitetusti kokonaistuottoon. Sijoitusten hajauttamisessa euroalueen ulkopuolelle on myös huomioitava valuuttakurssien merkitys. (Jatila 2017.)

### 5.6 Toimialakohtainen hajauttaminen

Hajauttamalla eri toimialoille pyritään pienentämään salkkuun kohdistuvaa riskiä. Eri toimialoilla toimivien yritysten osakekurssit liikkuvat yleensä eri suuntiin, jolloin osakkeiden välinen korrelaatio on pieni tai jopa negatiivinen, mikä lisää hajauttamisesta saatavaa hyötyä. Korrelaatioksi kutsutaan kahden osakkeen tuottojen välistä suhdetta. Hajauttaessa etsitään siis eri lailla käyttäytyviä arvopapereita. Öljyn hinnan noustessa esimerkiksi Neste hyötyy ja sen kurssin voidaan olettaa vahvistuvan, mutta samalla Finnair ja muut lentoyhtiöt joutuvat vaikeuksiin kasvavien kustannusten takia.

(Saario 2014, 48, 89 - 90; Kallunki ym. 2011, 64, 303.) Toimialakohtainen hajautus turvaa sijoittajaa yksittäisen toimialan matalasuhdanteelta. Silloin arvopaperisalkussa olevat muita toimialoja edustavien yhtiöiden tasainen tuotto kompensoi esimerkiksi yhden yhtiön osakkeiden väliaikaista heikkoa menestystä. (Oksaharju 2013, 154.)

## 5.7 Ajallinen hajauttaminen

Varallisuuden sijoittamista useammassa osassa ja eri aikoihin yhden suuremman erän sijaan tarkoittaa ajallista hajauttamista. Ajallisella hajauttamisella pyritään suojaamaan sijoituksia osakekurssien heilahteluilta, ja näin tasaamaan ostetun instrumentin keskimääräistä hankintahintaa. Helpoimmin se onnistuu säästämällä kuukausittain rahastoon: joka kuukausi samana päivänä sijoitettu summa rahastoon on sijoituksen ajallista hajauttamista (Pesonen 2011, 30, 177). Jos ostaa säännöllisesti rahasto-osuuksia, osa ostoista tapahtuu silloin, kun kurssit ovat korkealla mutta hankintoja tulee tehtyä myös kurssien ollessa alhaalla. Osakesijoittaja pystyy toteuttamaan ajallisen hajautuksen ostamalla tai myymällä ennalta suunnittelemaansa osakkeita vähitellen pienissä erissä. Hän voi myös noudattaa samaa ostostrategiaa kuin rahastosijoittaja eli kiinteän euromäärän lisäsijoittamista kuukausittain valittuun kohdeyhtiöön. (Oksaharju 2013, 126.) Pitkällä aikavälillä ajallinen hajauttaminen tasoittaa markkinoiden nousuja ja laskuja, mikä puolestaan pienentää riskiä. Tällöin liikamaksamisen riski pienenee. (Saario 2014, 184; Lindström & Lindström 2011, 55.)

Sijoitusten tekeminen eripituisille sijoitusajoille perustuu myös ajalliseen hajauttamiseen. Osakkeisiin sijoittaessa juoksuaika on yleensä pitkä, kun taas rahastotalletuksissa aikaväli voi olla lyhempi. Osakkeet tuottavat keskimäärin paremmin kuin säästötilit tai korkorahastot, mutta osakkeisiin liittyvä riski on myös suurempi. Markkinoiden heilahteluiden vaikutus tasaantuu pitkällä aikavälillä, joten osakeriskin ottaminen kannattaa. (Kallunki ym. 2011, 43.) Markkinoiden kehitystä ei voi tietää etukäteen, joten sijoitusten ajoittaminen parhaaseen osto- tai myyntihetkeen on vaikeaa. Oksaharju 2013, 128 -129 kirjoittaa, että Grahamin mukaan ajallisessa hajauttamisessa sijoittajan suurin haaste ja uhka on sijoittaja itse: menestyvän sijoittajan tulee tiedostaa tunteiden vaikutukset sijoituspäätöksiin. Sijoittajan on kuljettava omia polkujaan ja

huomioitava, että sijoittajien laumakäyttäytyminen tarjoaa silloin tällöin erinomaisia kaupankäyntitilaisuuksia sekä ostoihin että myynteihin.

## 6 MITEN VALITA OSAKKEITA

Osakesijoittajan tavoite on teoriassa yksinkertainen: pitää ymmärtää, mihin maailman talous on menossa, minkälaisia tarpeita ihmisillä ja yrityksillä on, ja mitkä kaikki yritykset pystyvät tyydyttämään ja toteuttamaan näitä tarpeita. Tietoa on runsaasti tarjolla, mutta mistä sijoittaja tietää, mikä tieto on olennaista. Miten tietyn toimialan teknologinen kehitys ja uudet keksinnöt vaikuttavat toimialan rakenteeseen ja kilpailutilanteeseen? Kuinka paljon yrityksen kasvuodotuksista kannattaa maksaa? Kysymyksiä on paljon, mutta oikeita vastauksia on vähän. Jos sijoittaja löytää vastauksia näihin kysymyksiin, hän oletettavasti onnistuu sijoittajana.

Paras tietolähde on yritykset itse. Internet on mahdollistanut pörssiyritysten analysoinnissa tarvittavat tiedot helposti sijoittajan saataville, kuten tilinpäätökset liitetietoineen. (Kallunki 2014, 9.) Yritykset antavat yritysesittelyissään ja liiketoimintakatsauksissaan hyvän yleiskuvan yrityksen toiminnasta ja keskeisistä talousluvuista. Yrityskohtaisen talouskatsauksen lisäksi vähintään yhtä kiinnostavaa on se, mitä yritykset kertovat omasta toimialastaan ja toimialan kilpailutilanteesta. Sen avulla on helpompi hahmottaa yleistä kokonaiskuvaa ja saada tietoa myös muiden yhtiöiden kasvukehityksestä. (Osakeliiton [www-sivut](#) 2018.)

”Tilinpäätösanalyysi on yrityksen taloudellisen tilan arviointia päätöksentekoa varten” (Kallunki 2014, 12). Analyysin avulla voi arvioida yrityksen kannattavuutta, kasvua ja yritystoiminnan riskejä. Yrityksen eri sidosryhmät käyttävät näitä tietoja päätöksenteossaan. Tilinpäätösanalyysin antama tieto yrityksestä on tärkeä apuväline osakesijoittajalle, jotta hän pystyy helpommin tekemään mahdollisen osto- tai myyntipäätöksen. (Kallunki ym. 2014, 12-13, 15.) Lindström & Lindström 2011, 67 – 68 arvioivat, että toisinaan normaali tilinpäätös antaa riittävän kuvan yhtiön tuloksesta sekä taloudellisesta asemasta ja tilinpäätösanalyysi on jopa tarpeeton.

## 6.1 Tunnuslukuanalyysi

Tilinpäätösanalyysi tarkoittaa yksinkertaisimmillaan tilinpäätöksen keskeisimpien osien, tuloslaskelman sekä taseen tarkastelua ja niistä saatavan tiedon analysointia ja johtopäätöksien tekemistä. Sen avulla saadaan tietoa yrityksen taloudellisen toiminnan edellytyksistä, eli kannattavuudesta ja rahoituksen tilasta kuten vakavaraisuudesta ja maksuvalmiudesta. Vakavaraisuus, kannattavuus ja maksuvalmius ovat yrityskohtaisia ominaisuuksia, jotka vaikuttavat omistajille jaettaviin osinkoihin ja osakkeen kursinousuihin. (Niskanen & Niskanen 2013, 55, 72.) Tieto esitetään ja analysoidaan suhdelukumittareiden eli tunnuslukujen avulla. Yritykset laskevat tunnuslukuja myös omaan käyttöönsä. Usein eri toimialojen välillä voi kuitenkin olla suuriakin eroja eri tunnuslukujen välillä, joten vertailua kannattaa tehdä yleensä yrityksen toimialan sisällä. (Alma Talentin www-sivut 2019; Niskanen & Niskanen 2013, 56.)

## 6.2 Kannattavuuden tunnusluvut

Kannattavuus on kaiken taloudellisen toiminnan keskiössä. Se kuvaa yritystoiminnan taloudellista tulosta ja on yrityksen menestymisen perusedellytys. Kannattavuus määräytyy tuottojen ja kustannusten keskinäisestä suhteesta. Toiminta on kannattavaa, jos tuotot ovat suuremmat kuin kustannukset. Yritykseen tulee enemmän rahavirtaa sisään kuin menee ulos. Hyvä kannattavuus varmistaa sekä yrityksen maksuvalmiuden että vakavaraisuuden. (Heikinmatti ym. 2017, 63; Vilkkumaa 2010, 44.)

Mikäli yrityksen kannattavuus on heikko, sillä ei ole toiminnan edellytyksiä ja yritys joudutaan ennen pitkään lopettamaan. Yritys tuottaa tappiota ja syö omaa pääomaansa. Kannattavuuden tunnusluvut jaetaan liikevaihtoon suhteutettuihin katemittareihin ja pääoman tuottomittareihin. (Alma Talentin www-sivut 2019; Niskanen & Niskanen 2013, 57.)

Käyttökateprosentin avulla selvitetään yrityksen tulos ennen poistoja ja rahoituseriä. Käyttökateprosenttia verrataan saman toimialan yritysten kesken. Yritys voi joko omistaa tuotantovälineensä tai vuokrata niitä, mikä hankaloittaa toimialan sisäistä yritysvertailua. Jos yritys omistaa tuotantovälineensä, näkyvät siitä syntyvät kulut

poistoina ja rahoituskuluina käyttökateen jälkeen. Jos yritys taas vuokraa tuotantovälineensä, sisältyvät vuokratulot liiketoiminnan muihin kuluihin, jotka esitetään ennen käyttökateä. (Heikinmatti ym. 2017, 63-64.)

$$\text{Käyttökate -\%} = \frac{\text{Käyttökate}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Käyttökateprosentille ei voida esittää yleispäteviä tavoitearvoja. Käyttökateprosenttia vertailtaessa on huomioitava myös aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden poistovaatimukset ja vieraan pääoman rahoituskulujen määrä. (Heikinmatti ym. 2017, 64.)

Yritystutkimus ry:n antamat ohjeet eri toimialoille ovat:

teollisuus 5-20 %

kauppa 2-10 %

palvelu 5-15 % (Heikinmatti ym. 2017, 64.)

Liiketulos osoittaa, kuinka paljon varsinaisen liiketoiminnan tuotoista on käyttämättä ja jäljellä ennen rahoituseriä ja veroja. Liiketulosprosentti soveltuu lähinnä yksittäisen yrityksen talouden seuraamiseen. (Heikinmatti ym. 2017, 64; Niskanen & Niskanen 2003, 113.) Liiketulosprosentti lasketaan seuraavasti:

$$\text{Liiketulos -\%} = \frac{\text{Liiketulos}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Yritystutkimus ry on antanut liiketulosprosentille seuraavat ohjeet:

yli 10 % hyvä

5 – 10 % tyydyttävä

alle 5 % heikko (Heikinmatti ym. 2017, 64-65.)

Nettotulos saadaan siten, että liiketulokseen lisätään rahoitustuotot ja vähennetään rahoituskulut ja verot. Yrityksen liiketoiminta on kannattavaa, kun yrityksen nettotulos on positiivinen (Heikinmatti ym. 2017,65). Nettotulosprosentti lasketaan seuraavasti:



$$\text{Nettotulos -\%} = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti (ROI) mittaa suhteellista kannattavuutta eli kuinka paljon yritys on tehnyt tuottoa yritykseen sijoitetulle, korkoa tai muuta tuottoa vaativalle pääomalle. (Alma Talentin www-sivut 2019; Heikinmatti ym. 2017, 67) Sijoitetun pääoman tuottoprosentti lasketaan seuraavasti:

$$\text{Sijoitetun pääoman tuotto-\%} = \frac{\text{Nettotulos+rahoituskulut+verot 12 kk}}{\text{Sijoitettu pääoma keskim. tilikaudella}} \times 100$$

Sijoitettu pääoma koostuu oikaistusta omasta pääomasta ja sijoitetusta korollisesta vieraasta pääomasta. Sijoitettu vieras pääoma sisältää kaikki vieraan pääoman erät, joista maksetaan korkoa. Se lasketaan tilikauden alun ja lopun keskiarvona. Tunnusluvun verrattavuutta heikentää tavallisesti puutteellinen tieto yrityksen vieraan pääoman jakamiseksi korolliseen ja korottomaan pääomaan. Suuret investoinnit, jotka sitovat pääomaa mutta eivät ole vielä ehtineet tuottaa tuloa sekä arvon korotukset, heikentävät tunnusluvun kehityksen arviointia. (Alma Talentin www-sivut 2019; Heikinmatti ym. 2017, 64–65.)

Sijoitetun pääoman tuoton viitteelliset ohjearvot ovat:

erinomainen yli 15%

hyvä 10-15%

tydyttävä 6-10%

välttävä 3-6%

heikko alle 3% (Alma Talentin www-sivut 2019.)

Oman pääoman tuottoprosentti (ROE) kertoo, kuinka paljon yrityksen omalle omalle on karttunut tuloa tilikauden aikana. Tämä tunnusluku on yksi sijoittajien käytetyimmistä kannattavuuden tunnusluvuista, koska se kertoo, yrityksen ominaisuudesta huolehtia omistajien sijoittamasta pääomasta yritykseen. (Alma Talentin www-sivut 2019; Heikinmatti ym. 2017, 68.)

Yrityksen velkaantuneisuus vaikuttaa oman pääoman tuotto prosenttiin. Vieraalla pääomalla rahoitetut investoinnit kasvattavat nettotulosta. Oman pääoman tuotto prosentti kasvaa, kun oma pääoma ei nimittäjässä muutu. Velkavivun avulla tapahtuvassa oman pääoman tuoton kasvattamisessa on kuitenkin suuri riski. Laman ja taantuman aikoina liiketoiminnan tulos on alhainen, mutta vieraan pääoman korot on silti maksettava. Kun yrityksellä on paljon vierasta pääomaa, se kasvattaa oman pääoman tuottoa voimakkaasti hyvinä aikoina, mutta huonoina aikoina laskee sitä yhtä paljon. Tätä kutsutaan velan vipuvaikutukseksi. (Kallunki, 2014, 114-116.)

Oman pääoman tuotto prosentti lasketaan seuraavasti:

$$\text{Oman pääoman tuotto-\%} = \frac{\text{Nettotulos 12 kk}}{\text{Oikaistu oma pääoma keskimäärin tilikaudella}} \times 100$$

Oman pääoman tuoton ohje arvot ovat:

Yli 20 % erinomainen

15 – 20 % hyvä

10 – 15 % tyydyttävä

5 – 10 % välttävä

5 % heikko

Tunnusluku soveltuu eri toimialojen yritysten väliseen vertailuun. (Alma Talentin www-sivut 2019.)

### 6.3 Vakavaraisuuden eli rahoituksen tunnusluvut

Taseen pääomarakenteen terveyden arviointi ja mittaaminen kohdistuu taseen oman ja vieraan pääoman suhteeseen. Sijoittajien näkökulmasta yrityksen pääomarakenteella on tärkeä merkitys arvon luomisessa. Yrityksen liiallinen vieraan pääoman käyttö voi johtaa rahoituskriisiin. Toisaalta sen oman pääoman tuotto jää alhaiseksi, jos yritys ei hyödynnä vierasta pääomaa. Vieraan pääoman käyttö on yritykselle kannattavaa silloin, kun yritys pystyy hyödyntämään lainaamansa pääomaa ja saamaan sille suuremman tuoton kuin mitä se joutuu maksamaan lainankorkoa. Tällöin vieraan pääoman

vipuvaikutuksen vuoksi yrityksen omalle pääomalle saadaan suurempi tuotto kuin jos olisi käytetty pelkästään omaa pääomaa. Yrityksen on syytä löytää sopiva ja toimiva pääomarakenne. Tällöin vakavaraisuus on tasolla, jossa rahoitusriski ei nouse liian korkeaksi ja velkavipua voidaan hyödyntää täysmääräisesti. Vakavaraisuus on yrityksen kyky suoriutua maksuvelvoitteistaan pitkällä aikavälillä. (Kallunki, 2014, 114-115; Niskanen & Niskanen 2013, 59.)

Omavaraisuusaste kuvaa yrityksen oman pääoman osuutta taseen koko summasta eli kuinka suuri osuus yhtiön varallisuudesta on rahoitettu omalla pääomalla. Se ei kerro velan määrää eikä taseen omaisuuspuolella olevia rahavaroja. Mitä korkeampi yrityksen omavaraisuusaste on, sitä vankemmalle perustalle yrityksen liiketoiminta pohjautuu. (Kallunki 2014, 53-54; Niskanen & Niskanen 2013, 59.)

Omavaraisuusaste % lasketaan seuraavasti:

$$\text{Omavaraisuusaste \%} = \frac{\text{Oikaistu oma pääoma}}{\text{Oikaistu taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot}} \times 100$$

Yritystutkimus ry antaa seuraavat ohjearvot omavaraisuusasteelle:

yli 40 % hyvä

20 – 40 % tyydyttävä

alle 20 % heikko (Heikinmatti ym. 2017, 69 - 70.)

Suurikaan velan määrä ei aina kerro yrityksen rahoitusriskistä. Jos yrityksellä ei ole rahavaroja velan maksamiseen, voi kohtuullinenkin velan määrä olla ongelma. Yrityksen velkaantuneisuutta kuvaa nettovelkaantumisaste eli net gearing. Tunnusluku mittaa yrityksen korollisen nettovelan suhdetta oman pääoman. Luku kertoo, mikä on omistajien ja sijoittajien yritykseen maksamien omien pääomien ja rahalaitoksilta lainattujen korollisten lainojen suhde. Tunnusluku soveltuu eri toimialoilla toimivien yritysten väliseen vertailuun. (Alma Talentin www-sivut 2019; Kallunki 2014, 55.)

Nettovelkaantumisaste eli net gearing lasketaan seuraavasti:

$$\text{Net gearing} = \frac{\text{Korollinen vieras pääoma - rahat ja rahoitusarvopaperit}}{\text{Oikaistu oma pääoma}}$$

Ohjeelliset arvot tunnusluvulle ovat:

Erinomainen alle 10 %

Hyvä 10–60 %

Tyydyttävä 60–120 %

Välttävä 120–200 %

Heikko yli 200 % (Alma Talentin www-sivut 2019.)

#### 6.4 Maksuvalmiuden eli likviditeetin tunnusluvut

Maksuvalmiudella eli likviditeetillä tarkoitetaan yrityksen kykyä selviytyä ajallaan ja edullisemmalla tavalla kaikista maksuvelvoitteistaan. Kun yrityksen maksuvalmius on hyvä, sen ei tarvitse turvautua kalliiseen lyhytaikaiseen rahoitukseen tai maksaa viivästymiskorkoja ja -maksuja. Yritys hoitaa maksunsa kassavarannollaan ja nopeasti rahaksi muutettavalla omaisuudellaan. Toisaalta liiallinen likviditeetti ei ole taloudellista, koska se laskee pääoman tuottoa. Ylimääräinen likviditeetti tulee investoida tuottaviin kohteisiin. Yrityksen maksuvalmiutta mitataan tunnusluvuilla, Quick ration ja Current ration. Quick ja Current ration kuvaavat, kuinka suuren osan lyhytaikaisista veloistaan yritys kykenisi maksamaan, jos sen toiminta lopetettaisiin tilinpäätöshetkellä. (Heikinmatti ym. 2017, 74; Kallunki 2014, 123)

Quick Ration kertoo yrityksen mahdollisuuden selviytyä lyhytaikaisesta vieraasta pääomasta pelkällä rahoitusomaisuudella (Heikinmatti ym. 2017, 74). Quick ration laskukaava on seuraava:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus – osatuloutuksen saamiset}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma – lyhytaikaiset saadut ennakot}}$$

Yritystutkimuskeskus ry:n antamat ohjearvot:

Yli 1 hyvä

0,5 – 1 tyydyttävä

alle 0,5 heikko (Heikinmatti ym. 2017, 75.)

Current ratiossa tarkastelujakso on hieman pidempi kuin Quick ratiossa. Siinä nopeasti rahaksi muutettaviin eriin luetaan mukaan myös yrityksen vaihto-omaisuus. (Alma Talentin www-sivut 2019.)

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Vaihto-omaisuus} + \text{rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}}$$

Current ratiolle annetaan seuraavat ohjearvot:

yli 2 hyvä

1 – 2 tyydyttyvä

alle 1 heikko (Heikinmatti 2017, 75.)

## 6.5 Sijoittajien käyttämät yleisimmät sijoitustyyliä osakesijoittamisessa

Sijoitustyyliä tarkoitetaan, millä perusteella yksittäisiä osakkeita valitaan arvopaperisalkkuun (Sijoittajan www-sivut 2019). Sijoittaja voi etsiä salkkuunsa vahvoja laatuyhtiöitä. Laatuyhtiölle on tunnusomaista hyvä kannattavuus ja tasainen tulos läpi suhdannevaihteluiden. Laatuyhtiöiden vahva tase mahdollistaa investoinnit ja antaa turvaa matalasuhdanteissa. Nämä yhtiöt kestävät suhdannevaihtelut keskimääräistä paremmin. Sijoittajan on hyvä tuntea toimialan markkinoiden tulevaisuus ja yhtiön kilpailutilanne. Yhtiön julkaisema oman tiedon analysointi ei aina riitä. Tällöin sijoittajalta jää huomaamatta kilpailuympäristön muutokset. Laatuyhtiöille on myös tyypillistä kasvava osinko, joka pitkässä juoksussa tuo valtaosan tuottoerosta. Eilispäivän laatuyhtiö voi olla huomispäivän kriisiyhtiö. Esimerkkeinä vielä kymmenen vuotta sitten laatuyhtiöinä pidetyt kotimaiset Stockmann ja Outotec. Helsingin pörssin täyden 10 pisteen laatuyhtiöitä ovat: eQ, Olvi, Nokian Renkaat, Raute, Siili Solutions, UPM-Kymmene, Revenio Group, Kone, Orion ja Valmet. (Heikkilä, 2018.)

Perinteinen tyyliä osakesijoittamisessa on arvosijoittaminen, joka perustuu yhtiön kirjanpitoarvoon suhteessa alhaiseen markkina-arvoon. Laatuyhtiöt ovat hyvin

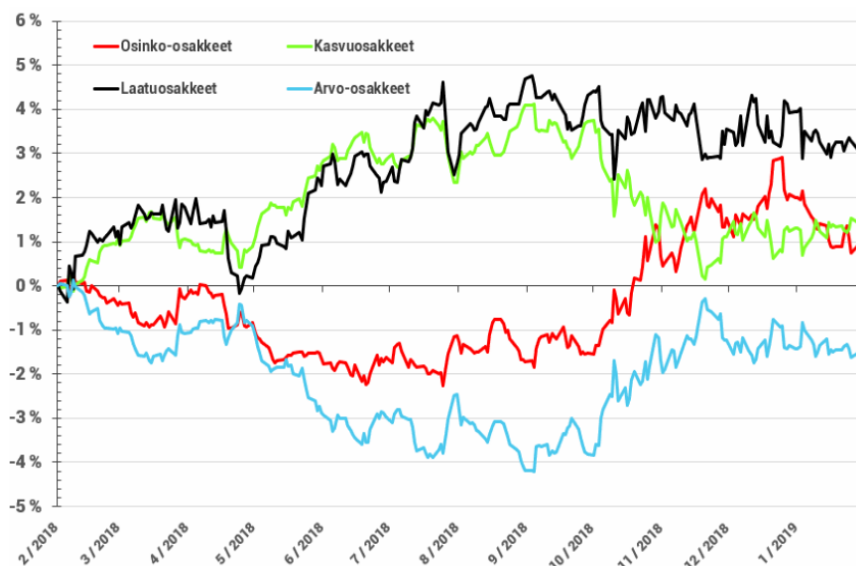
menestyviä yhtiöitä, joiden tase on vahva, tulos vakaa mutta markkina-arvo matalalla. Arvosijoittamista voidaan pitää eniten käytettynä ja tuottavimpana sijoitussuunnitelmana. (Walker 2018.) Arvosijoittaja hakee yleensä hyvää ja säännöllistä tuottoa osinkojen kautta. Yhtiön tasainen kassavirta mahdollistaa jatkuvan osingonjaon. Arvo-osakkeiden kurssit eivät nouse samassa tahdissa kuin kasvuosakkeiden mutta ne ovat hyviä osingon maksajia. (Lindström & Lindström 2011, 228; Naukkarinen 2017, 18.)

Arvosijoittajan analyysi yhtiöstä perustuu usein tunnuslukuanalyysiin. Sijoittajan tavoitteena on ostaa laadukasta yhtiötä aliarvostettuun hintaan eli yhtiöllä on alhainen P/B luku; lähellä yhtä korkeintaan kaksi. Arvo-osakkeiden hinnan suhde osakekohtaiseen tulokseen eli P/E luku pitäisi olla alle 18. (Naukkarinen 2017, 18.) Yksi arvosijoittajien suosituimmista tunnusluvuista on myös osinkotuotto eli osakekohtaisen osingon ja osakkeen hinnan suhde eli D/P-luku (Walker 2018).

Lindström 2007, 83-84 kirjoittaa, että arvo-osakkeet ovat usein epämuodikkaita ja unohdettuja yhtiöitä, minkä takia arvostus on matalalla. Myös Haataja 2015 kehottaa sijoittajaa etsimään yhtiöitä, jotka valmistavat tavanomaisia asioita kuten kulutustuotteita tai materiaaleja. Hän toteaa myös, että arvosijoittaja ei hae menestystarinoita tai uutta maailmaa mullistavaa teknologiaa vaan huomaamattomia, tylsiä ja unohdettuja yrityksiä.

Arvosijoittamiseen eivät kuulu niin sanotut kasvuyritykset, joiden osakkeiden hintaan on jo hinnoiteltu tulevaa kasvua, joka joko toteutuu tai ei. Kasvuyhtiöiden liikevaihto kasvaa nopeasti mutta kurssit saattavat heilua rajustikin. Kurssivaihtelut ovat suuria, jos kasvuodotukset eivät toteudu sijoittajien odotusten mukaan. Nämä nopeasti kasvavat yhtiöt maksavat pieniä osinkoja tai investoivat voittonsa. Kasvuyhtiöistä sijoittava hakee siis tuottoa arvonnousun kautta. Kasvusijoittaja ottaa arvosijoittajaa enemmän riskiä, sillä tuotto-odotus perustuu sananmukaisesti kasvuun. (Lindström & Lindström 2011, 144-145; Naukkarinen 2017, 17; Piensijoittajan www-sivut 2019.) Kasvuyhtiöön sijoittavan suurin riski onkin kasvun pysähtyminen. Toinen riski on arvostuskupla. Sijoittajat rakastavat kasvuosakkeita ja osakekurssi voi karata käsistä. Odotuksista jääminen aiheuttaa pettymyksen ja seurauksena on kurssiromahdus. (Sijoittajan www-sivut 2019.)

Osinkosijoittaja ostaa arvopaperisalkkuunsa yhtiöitä, jotka maksavat suhteessa korkeaa osinkoa osakekurssiin nähden. Reilua osinkoa maksavilla yhtiöillä on tasaista kassavirtaa eikä isoja investointeja tulossa. Osinkosijoittajalle hyvä tunnusluku on osinkotuotto prosentti, jonka vuosittaista kehitystä kannattaa seurata ostopäätöstä tehdessä. (Pesonen 2011,100-102.)



Kuvio 6. Neljän eri sijoitustyylin tuottoja suhteessa markkinaindeksiin (Sijoittajan www-sivut 2019.)

Kuviosta 6 voimme nähdä, että laatuosakkeisiin (musta viiva) sijoittaminen on tuottanut parhaiten. Kasvuosakkeisiin (vihreä viiva) sijoittaminen on viimeisen 12 kuukauden aikana ollut laatuosakkeiden jälkeen toiseksi paras sijoitustyyli. Kuvassa on neljän tunnetun sijoitustyylin tuottoja suhteessa markkinaindeksiin laskettuna MSCIn indekseistä. Kasvuosakkeet ovat tarjonneet noin 2 %-yksikköä parempaa tuottoa kuin markkinaindeksi. (Sijoittajan www-sivut 2019.)

## 6.6 Mitä osakekohtaiset tunnusluvut kertovat?

Osakkeen ostopäätöstä voi helpottaa seuraamalla erilaisia osakekohtaisia tunnuslukuja. Osakekohtaiset tunnusluvut vaikuttavat osakkeiden hinnoitteluun. Sijoittajan kannattaa opetella käyttämään muutamaa tärkeää tunnuslukua. Yhtiön kehityssuunnan näkee seuraamalla edeltävien vuoden lukuja. Parhaiten tunnusluvut toimivat, kun

vertailee samoilla toimialoilla ja samankokoisia yhtiöitä keskenään. (Naukkarinen 2017, 20-21, 44.)

Sijoittaja voi seurata yrityksen liiketoimintaa P/E -luvun avulla. Se on yleisluku, joka kertoo yhtiön kurssin edullisuudesta tai kasvunäkymistä. Luvun korkea arvo voi heijastua sijoittajien uskosta yhtiön kasvumahdollisuuksiin tulevaisuudessa tai yliarvostetusta osakkeesta. P/E -luku eli voittokerroin on osakkeen pörssikurssi jaettuna yhtiön ennustetulla tai viimeksi julkistetulla 12 kuukauden osakekohtaisella tuloksella. Jos osakekohtainen tulos on 1,5 € ja osake maksaa 15 €, sen P/E-luku on 10. P/E-luku kertoo, kuinka monessa vuodessa yhtiö saa aikaan nykyisellä liikevaihdollaan arvonsa verran tulosta. (Elo 2008; Naukkarinen 2017, 20; Nordnetin www-sivut 2018; Pörssisäätiön www-sivut 2018.)

Taulukko 5. Helsingin pörssin yhtiöiden P/E -luvun kehitys vuodesta 2012 vuoteen 2016. (Alma Talentin www-sivut 2019.)

	2012	2013	2014	2015	2016	keskimäärin
P/E-luku	12,9	15,0	13,7	15,6	16,5	14,74

”Mitä kasvuhakuisemmasta yrityksestä tai toimialasta on kyse, sitä korkeamman arvon P/E-luku yleensä saa.” Sijoittaja on valmis maksamaan yrityksen mahdollisesta kasvusta. Maltillisen kasvun yrityksissä ja toimialoilla P/E-luku saa yleensä keskimääristä matalamman arvon. (Alma Talentin www-sivut 2019.)

P/B -luku eli hinta/tasearvo on osakkeen kurssi jaettuna kirjanpidollisella osakepääomalla osaketta kohden. ”Osakekurssi toisin sanoen jaetaan yhtiön osakekohtaisella omalla pääomalla. Yhtiön oma pääoma tarkoittaa yhtiön varallisuutta eli mitä jää jäljelle, kun yhtiön kaikista varoista vähennetään yhtiön kaikki velat.” (Pörssisäätiön www-sivut 2018.)



Taulukko 6. Helsingin pörssin yhtiöiden P/B -luvun kehitys vuodesta 2012 vuoteen 2016. (Alma Talentin www-sivut 2019.)

	2012	2013	2014	2015	2016	keskimäärin
P/B-luku	1,3	1,6	1,5	2,0	2,2	1,72

P/B-luku saa yleensä alhaisen arvon, jos yrityksen oman pääoman tuotto ja kasvukehityksen näkymät ovat vaatimattomat. Jos oman pääoman tuotto on korkea, P/B-luku saa korkean arvon. Vähän pääomaa sitovat toimialat, esimerkiksi ohjelmistotuotanto ja konsultointi, saavat korkean P/B-luvun. Perusteellisuudessa, joka on pääomaa sitova toimiala, P/B-luvut ovat yleensä matalia. (Alma Talentin www-sivut 2019.)

Osinkotuottoprosentti osoittaa yhtiön osinkotuoton prosenteissa, kun osakkeesta maksetaan pörssipäivän hinta. Se siis kuvaa osingon suhdetta pörssikurssiin. Osinkotuotto lasketaan jakamalla osakekohtainen osinko yhtiön osakekurssilla. (Naukkari 2017, 21.)

Taulukko 7. Helsingin pörssin yhtiöiden osinkotuoton kehitys vuodesta 2012 vuoteen 2016. (Alma Talentin www-sivut 2019.)

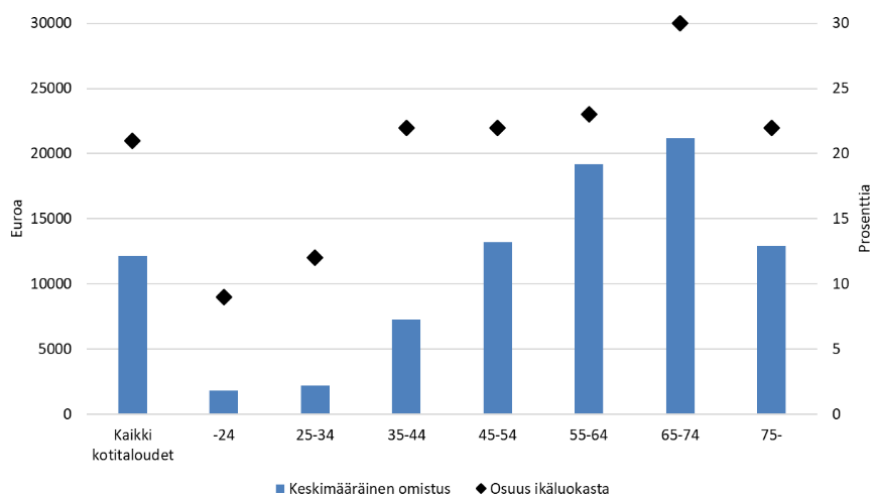
	2012	2013	2014	2015	2016	keskimäärin
Osinkotuotto-%	4,0	2,9	3,3	3,2	2,7	3,22

Taulukosta 7 voimme todeta, että osinkotuottoprosentti on ollut laskeva Helsingin pörssissä tarkastelujakson aikana. Yrityksen maksama heikko osinko johtuu yleensä heikosta tuloksesta (Alma Talentin www-sivut 2019).

## 7 OSAKESÄÄSTÖTILI

Suomessa on jo pitkään odotettu pörssisijoitusten verokohtelun muutosta rahastojen kanssa tasavertaiseen asemaan. Tulevalle osakesäästötillille on tarvetta, koska

sijoitustoiminta Suomessa on entistä yleisempää ja kansainvälisempää. Noin 62 prosentilla suomalaisista on varoja säästettynä tai sijoitettuna, ja yli 800 000 yksityishenkilöä omistaa pörssiosakkeita. Uudistuksessa on nimenomaan kyse tasa-arvoisesta kohtelusta sijoittajien ja sijoituskohteiden välillä. Suora osakesäästäjä on tähän saakka maksanut joka vuosi osingoistaan 25,5–28,9 prosenttia veroa sen jälkeen, kun yhtiö on ensin maksanut tuloksestaan yhteisöveron. Tämän lisäksi mahdollinen myyntivoiton vero on pitänyt maksaa vuosittain. Nykyiset tuloverosäännökset ovat aikaansa jäljessä ja palvelevat aikaa, jolloin sijoitustoiminta oli pääsääntöisesti kotimaista ja pienmuotoisempaa. Nykyisten sijoitustuotteiden verotukseen joudutaan hakemaan tulkintoja oikeuskäytännöstä ja verotuksen ennakoitavuus kärsii. (Elo 2018: valtiovarainministeriön www-sivut 2018; veronmaksajien www-sivut 2018.)

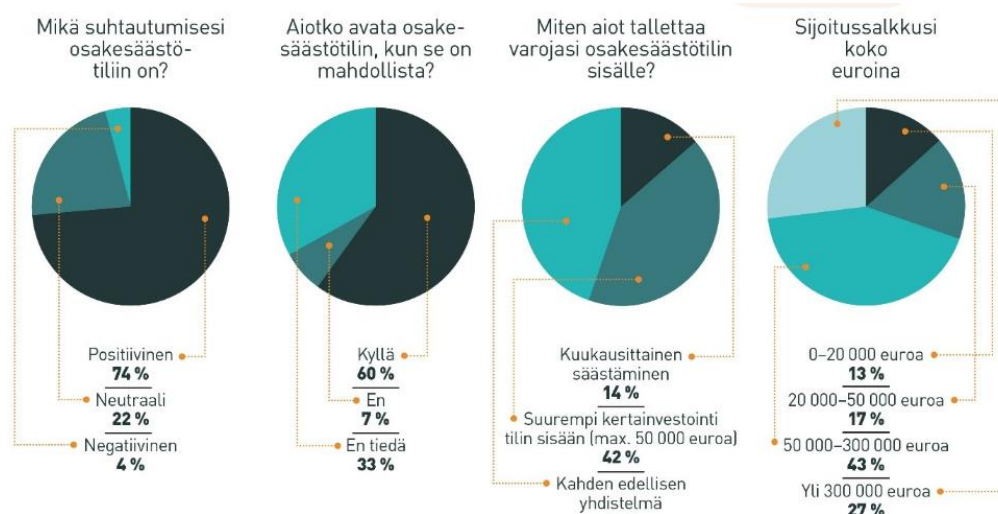


Kuvio 7. Kotitalouksien sijoitukset pörssiosakkeisiin vuonna 2016. (Tilastokeskuksen www-sivut 2018)

Kuviossa 7 on esitetty, miten pörssiosakkeisiin sijoittaminen eroaa eri ikäryhmien välillä. Sijoitetut rahamäärät myös vaihtelevat ikäryhmittäin. 65 – 74 -vuotiaista 30 prosenttia omisti pörssiosakkeita vuonna 2016, kun taas alle 24 -vuotiaista vain 10 prosenttia. Pörssiosakkeiden omistus nousee 65 - 74 -ikävuoteen asti, jonka jälkeen omistus laskee 21 prosenttiin. Nuoremmat ikäluokat sijoittavat pörssiosakkeisiin tuhannesta kahteen tuhanteen euroon.

Osakesäästäjien keskusliiton teettämän tutkimuksen mukaan suhtautuminen osakesäästötilin tulemiseen on suurimmalta osalta positiivinen. Kysely lähettiin

osakesäästäjien jäsenille syyskuussa 2018 ja kyselyyn vastasi 2663 ihmistä. (Osakesäästäjien keskusliiton www-sivut 2018.)



Kuvio 8. Halukkuus osakesäästötiliin vuonna 2018. (Osakesäästäjien keskusliiton www-sivut 2018.)

Kuviosta 8 voimme todeta, että 74 prosenttia kyselyyn vastanneista suhtautuu positiivisesti osakesäästötilin tulemiseen. 60 % ihmisistä aikoo avata tilin, kun se on mahdollista. Alle 50 % vastaajista aikoo sijoittaa suuremman kertainvestoinnin ja yhdistää siihen kuukausittaisen säästämisen.

### 7.1 Mikä olisi tuleva osakesäästötili?

Osakesäästötilin voisi avata luonnollinen henkilö, jopa alaikäisellekin tilin avaaminen on mahdollista. Henkilöllä voi olla vain yksi osakesäästötili. Yritykset ja yhteisöt sen sijaan jäisivät tämän lakimuutoksen ulkopuolelle. Osakesäästötilejä saisivat tarjota pankit, sijoituspalveluyritykset ja niitä vastaavat Euroopan talousalueelle olevat palveluntarjoajat. Asiakas voisi siirtää tilille vain rahaa, ja käydä sitten kauppaa haluamillaan pörssiosakkeilla. Tilille voisi siirtää korkeintaan 50 000 euroa, mutta tilillä olevien osakkeiden arvo voi nousta tätäkin summaa korkeammaksi. Esimerkiksi sijoittaja on siirtänyt osakesäästötililleen 10 000 euroa, ja tilillä olevien osakkeiden arvo on noussut 80 000 euroon. Hän voi sijoittaa tilille silti 40 000 euroa lisää. (HE 279/2018; Pörssisäätiön www-sivut 2018; valtiovarainministeriön www-sivut 2018.)

## 7.2 Verotus

Osakesäästötili on ajankohtainen ja sen mahdollisella käyttönotolla arvioidaan olevan merkittävä vaikutus verotukseen. Suomessa ei ole sääntelyä sijoitus- ja osakesäästötilistä. (Pörssisäätiön [www-sivut 2018](#)). Uudistuksessa on nimenomaan kyse sijoituskohteiden tasapuolisesta kohtelusta. Kun osingotkin voidaan sijoittaa uudelleen tilin sisällä ennen pääomaveron maksua, osakesijoittaja pääsee pitkällä aikajänteellä hyötymään aiempaa paremmin korkoa korolle -ilmiöstä. Ilmiön ansiosta pienistäkin säästöistä kasvaa vuosien kuluessa suuria summia, kun ne on sijoitettu tuottaviin kohteisiin. Osakesäästötili hyödyttääkin eniten juuri pitkäaikaista osakesäästäjää. (Elo 2018; Pörssisäätiön [www-sivut 2018](#).)

Kauppalehden haastattelussa Suomen Pörssisäätiön toimitusjohtaja Sari Lounasmeri kiittelee verotuksen selkeyttämistä, ja lisäksi laskee osakesäästötilin eduksi verotuksen lykkääntymishyödyn. Tuotoista saa korkoa korolle, jos rahat pysyvät tilin sisällä. Uudistuksessa on nimenomaan kyse tasa-arvosta. Hän nostaa esiin kysymyksen pörssi-yhtiöiden osingon verotuksesta tulevassa osakesäästötilissä. ”Nykyisin pörssi-yhtiön osingot nauttivat alennusta verotuksesta, koska osingoista vain 85 prosenttia on veronalaisia. Miksi siis osakesäästötilille ohjatusta osingosta tulee menemään korkeampi vero?” (Elo 2018.) Osinkoverohuojennus jäisi tällöin sijoittajalta hyödyntämättä. Nykyisen lainsäädännön mukaan osinkoverohuojennus on 15 % saaduista osingoista. (Veronmaksajien [keskusliitto www-sivut 2018](#).)

Kun sijoittaja nostaa rahaa osakesäästötililtä, hän maksaa pääomatuloveroa nostettavaan summaan sisältyvästä tuoton osuudesta. Tuoton verotuksessa ei voisi soveltaa hankintameno-olettamia. Tilillä syntyvät luovutustappiot sijoittaja voisi puolestaan vähentää verotuksessaan vasta, kun hän lopettaa osakesäästötilinsä. (Veronmaksajien [www-sivut 2018](#).)

Yksityinen sijoittaja pääsee avaamaan osakesäästötilin itselleen vuonna 2020, jos hallituksen esitys eduskunnalle hyväksytään. Pääministeri Juha Sipilän hallituksen veropoliittisen linjan mukaan verotuksen tulee kannustaa omistamaan, investoimaan ja sijoittamaan Suomessa. Uusi osakesäästötili tukisi näitä tavoitteita. (Pörssisäätiön [www-sivu 2018](#).) Sijoittaja ei joutuisi maksamaan veroa tilille kertyvistä tuotoista ennen

kuin siinä vaiheessa, kun hän nostaa tililtä rahaa. Hän voisi käyttää osingot uusiin sijoituksiin ilman, että osingoista pitäisi ensin maksaa veroa. Sijoittaja pääsee hyödyntämään korkoa korolle -ilmiötä.

### 7.3 Osakesäästötili etenee

Juha Sipilän hallitus päätti jo syksyllä 2018 budjettiriihessä, että Suomeen tarvitaan yksityishenkilöille suunnattu piensijoittajan työkalu eli osakesäästötili. (Pörssisäätiön www-sivut 2018; veronmaksajien www-sivut 2018.) Ministeri Petteri Orpon muodostama valtiovarainministeriön työryhmä selvitti mahdollisen osakesäästötilin vaikutusta. Työryhmä arvioi eri sijoitusmuotojen toimivuutta, ajantasaisuutta ja kannustavuutta sekä neutraalisuutta verotuksen näkökulmasta. Työryhmä arvio myös sitä, miten eri sijoitustuotteiden verokohtelua voisi tasapuolistaa toisiinsa nähden. Valtiovarainministeriön työryhmä on esittänyt työryhmäraportissaan, että verotuksen näkökulmasta sijoitus- tai osakesäästötilin käyttöönoton perusteena voidaan pitää lähinnä neutraalisuusperiaatetta. Osakesäästötilin käyttöönotolla olisi verotuloihin lisääviä vaikutuksia. Työryhmä piti tiliä myönteisenä uudistuksena. (Valtiovarainministeriön www-sivut 2018.)

### 7.4 Norjan ja Ruotsin osakesäästötilit

Sijoitus- ja osakesäästötilejä on käytössä useissa maissa ympäri maailman: Yhdysvalloissa, Isossa-Britanniassa, Ruotsissa, Norjassa ja Virossa. Toteutustavat eroavat, mutta idea on sama. Tilit ovat saaneet hyvän vastaanoton ja innostaneet kansalaisia säästämään sekä sijoittamaan. Ruotsissa vuonna 2012 voimaan tulleita ISK- eli investingsparkkonto-tilejä on viidessä vuodessa avattu lähes 3 miljoonaa. (Pörssisäätiön www-sivut 2018.)

Ruotsin ISK-tilien sisällä tehtävät kaupat ovat verottomia ja tilin laskennallisesta tuotosta peritään veroa. Verotettava tulo on tilin laskennallinen tuotto kertaa 1,4 prosenttia. Tämä prosenttiluku muodostuu valtionlainan korosta (0,65 prosenttia) ja lisäosasta (0,75 prosenttia). Laskennallisen tuoton veroaste on 30 prosenttia. Myyntivoittojen sijaan vero menee siis tilin laskennallisesta tuotosta. Esimerkiksi 100 000 kruunun

sijoituksesta laskennallinen tuotto on 1,4 prosenttia. Siitä perintään veroa 30 prosenttia eli 420 kruunua. (Hertsi 2018; Lehmusvirta 2017.) Suomen mallista poikkeaa myös se, että yhdellä henkilöllä voi olla useampi tili (Hertsi, 2018).

Valtiovarainministeriön työryhmä ehdottaa Suomeen suunnilleen samanlaista osakesäästötiliä, mikä Norjassa on käytössä. Norjan mallissa tilin sisällä voi käydä kauppaa ilman, että välissä menee veroa luovutusvoitoista. Veroa maksetaan vasta varoja tililtä nostettaessa. Osingot verotetaan normaalisti. (HE 279/2018; valtiovarainministeriön www-sivut 2018.)

### 7.5 Osakesäästötilin vaikutuksia

Tulevalla osakesäästötilillä ja siihen liittyvällä tasapuolistavalla verokohtelulla voi olla vaikutuksia piensijoittajan käyttäytymiseen markkinoilla jo ennen lain mahdollista voimaantuloa. Ajan tasalla olevat sijoittajat tietävät osakesäästötilin ja siihen liitettävän veromuutoksen olevan valmistelussa ja ilmassa on odottava tunnelma. Osa sijoittajista voi jäädä odottamaan lain voimaantuloa ja pidättyä osakekaupoista. (HE 279/2018.)

Ehdotettu osakesäästötili kannustaa varmasti kotitalouksia sijoittamaan innokkaammin ja vaihtamaan sijoituskohteita sen voimaantulessa. Olisi kansantaloudellisesti järkevää, jos se kannustasi kotitalouksia siirtämään talletustileillä olevia rahojaan osakesäästötilin kautta parempaa tuottoa, mutta myös riskiä sisältäviin arvopapereihin. Nykyisten talletustilien korojen ollessa korkeimmillaan noin 0,1 prosenttia, rahat menettävät arvoaan suhteessa inflaatioon. (HE 279/2018.)

Linkoneva 2018 kirjoittaa Kauppalehdessä, että sijoittavalle opiskelijalle tuleva lakimuutos on erinomainen, mikäli osakesäästötilin sisällä käytävä kauppa ei vaikuta Kellan maksamiin tukiin. Näin myyntivoitot eivät vaikuta tukiin ennen varojen nostamista pois tililtä. Opiskelijan on ollut tähän asti kannattavampaa sijoittaa vain rahastoihin. Heidän on täytynyt tarkkaan pohtia opiskelujen aikana myyntinapin painamista, vaikka sijoituskohteessa tapahtuneet muutokset olisivat vaatineet myyntipäätöstä.

Luovutusvoitot polttavat helposti Kelan maksamat tuet, vaikka nettomääräisesti opiskelija olisikin vuoden aikana jäänyt tappiolle.

Osakesijoittamisen tasapuolisempi verokohtelu on merkittävä edistysaskel suomalaisten kannustamisessa vaurauteen. Tähän asti muita sijoitusmuotoja, kuten rahastosijoituksia, on kohdeltu verotuksessa täysin eri periaattein kuin suoraa osakesijoittamista. Valtion verotulot tulevat varmasti kasvamaan pitkällä aikavälillä, vaikka osakesäästötili ei mahdollista osinkoverohuojennusta eikä hankintameno-olettamaa. (Osakesäästäjien keskusliitto 2018.)

## 8 MAAILMANTALouden JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YLEISKATSAUS

Maailmantalous ja varsinkin Euroopan talouden kasvu ovat hidastumassa. Riskeistä huolimatta taantuma antaa vielä odottaa itseään. Taantuma tarkoittaa sitä, että bruttokansantuote heikkenee kaksi vuosineljännestä peräkkäin. Tutkimuslaitokset arvioivat, että maailmantalous kasvaa tänä vuonna vielä yli kolme prosenttia. (Järvenpää 2019, 13.)

Aki Kangasharju, Nordean pääekonomisti kirjoittaa pankin tammikuussa 2019 julkaisemassa talousennusteessa, että maailmantalouden kasvunäkymät ovat heikentyneet merkittävästi, koska epävarmuus syö investointeja. Yhdysvaltain ja Kiinan välisen kauppasodan kärjistyminen ja Euroopan talousalueen kasvunäkymien hidastuminen ovat suurimmat riskit kiristyneen rahoitustilanteen ja heiluvien markkinoiden ohella. Suomen kasvu hidastuu tänä vuonna 1,5 prosenttiin ja ensi vuonna prosenttiin. Kangasharju neuvoo, että Suomen tulevan hallituksen on jatkettava väistyvän hallituksen linjalla. Sen tärkein tehtävä on tulevaisuuden uskon palauttaminen ja menojen kurissa pitäminen. Julkisessa taloudessa on säästettävä, työllisyysastetta nostettava ja hintakilpailukykyä parannettava. (Nordean www-sivut 2019.)

Euroopan komissio on laskenut euroalueen tärkeimpien maiden kasvuennusteita, eniten Saksan ja Italian. EU-maista, Italialle ennustetaan tälle vuodelle vain 0,2 prosentin

kasvua ja Saksan luku on 1,1 prosenttia. EU-komission ennuste Suomelle on positiivisempi kuin Aki Kangasharjun. Se povaa toistaiseksi lähes kahden prosentin kasvua, mutta tilanne voi synkentyä nopeasti, ellei Euroopan suurin talous eli Saksa koe ihmeperistymistä. (Marttila 2019.)

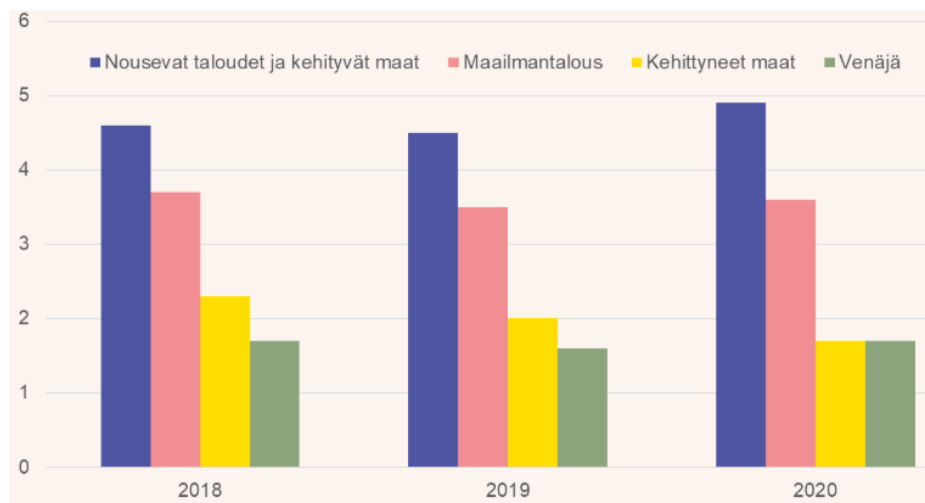
Nordean analyttikko, Jan von Gerich on samoilla linjoilla Aki Kangasharjun kanssa Nordea-pankin ennusteessa. Maailmantalouden kasvu on hidastunut jyrkästi usean epävarmuutta lisäävän tekijän lisääntyessä. Häntä huolestuttaa varsinkin teollisuuden tilanne. Euroopan talousalueen jyrkkään laskuun ovat vaikuttaneet rahoitusmarkkinoiden huolet, Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppasota, kasvava epävarmuus Brexitistä, Ranskan keltaliivien suuret mielenosoitukset ja Italian populistihallitus. Nämä painavat Euroopan talouskasvua pidemmällä aikavälillä alas. Kasvun hidastuminen vie pohjaa Euroopan keskuspankin, EKP:n korkojen nostolta. Vuoden 2019 joulukuu on vasta todennäköisin kuukausi, jolloin keskuspankki voisi harkita korkojen nostoa. (Nordean www-sivut 2019.)

Yhdysvaltain talous on säilyttänyt pääasiassa hyvän vireensä. Se saa tukea finanssipolitiikan kevennyksestä. Yhdysvaltain hallituksen toimet ohjata julkisia menoja ja niiden rahoitusta eivät kauan tue taloutta. Uhkana on, että toimet päinvastoin kääntyvät jarruksi vuoden 2019 loppua kohden. Yhdysvalloissa yllätyksellinen presidentti Trump ja riitaisa kongressi aiheuttavat poliittista epävarmuutta. Ennusteiden mukaan talouskasvu hidastuu merkittävästi vuoden 2019 loppua kohden. Yhdysvaltain keskuspankki, Fed ei ole kiristämässä rahapolitiikansa aiemman suunnitelman mukaisesti vaan ottaa huomioon ennustetut talousluvut ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen. (Suomen pankin www-sivut 2019.)

Saksalaispankki Deutsche Bank arvioi, että Kiinan kauppasota ja USA:n hallinnon sulku saattavat suistaa Yhdysvallat taantumaan kuluvana vuonna. USA:n teollisuuden luvut ja kuluttajaennusteet ovat heikentyneet viime viikkoina, mikä saattaa ennakoida talouskasvun hiljentymistä valtameren takana. Analyttikoiden arvioiden mukaan maan hallinnon osittainen sulku jokaista viikkoa kohti heikentää maan talouskasvua keskimäärin 0,1-0,2 prosentilla per kvartaali. USA:n presidentin Donald Trumpin mukaan hallinnon sulku saattaa kestää viikoista vuosiin. Syynä sulkun on ollut Trumpin



halu rakentaa muuri USA:n ja Meksikon rajalle. Muurin rakentamisen rahoituksesta ei ole vielä päästy sopuun maan eri puolueiden välillä. (Huovinen 2019.)



Kuvio 9. Ennuste BKT:n vuosikasvulle prosentteina vuosina 2018 – 2020. (Euro ja talouden www-sivut 2019.)

Kuviosta 9 voimme todeta, että ennusteen mukaan kehittyneiden maiden bruttokansantuote laskee samalla kuin kehittyvien maiden nousee ennustejaksolla. Venäjän bruttokansantuote ei koe suuria muutoksia.

Maailman talous ei tue Suomen taloutta viime vuosien tapaan. Suomen viennin tulevaisuus on erittäin haastava tulevina vuosina. Suomen suurimmilla vientimailla, Saksassa ja Ruotsissa ovat talousnäkömät heikentyneet ja uutta piristystä ei ole näkyvissä. Varsinkin Yhdysvaltain rahapolitiikan kiristyminen, Kiinan talouden epävarma kehitys sekä maiden välinen kauppasota johti Euroopassa monen maan kasvun hidastumiseen. Nämä tekijät ovat vaikuttaneet investointeihin ja painaneet teollisuuden näkymiä. Maailmantalous on keskittymässä kulutukseen ja palveluihin. Tämä suuntaus on erityisen haitallinen Suomelle, koska vientisektorimme tuottaa pääosin tuotteita kansainvälisiin tuotantoketjuihin ja investointeihin. (Nordean www-sivut 2019; valtiovainministeriön www-sivut 2018.)

<b>INFLAATIO</b>	<b>TYÖTTÖMYYSASTE</b>	<b>BKT</b>
1,3 % (12/2018)	7,1 % (11/2018, trendi)	2,4 % (Q3/2018 vuoden takaa)
<b>TEOLLISUUS- TUOTANTO</b>	<b>KULUTTAJIEN LUOTTAMUS</b>	<b>ASUNTOJEN HINNAT</b>
1,6 % (11/2018 vuoden takaa)	16,1 % (12/2018)	1,0 % (11/2018 vuoden takaa)

Kuvio 10. Suomen talouden tunnuslukuja (Tilastokeskuksen www-sivut 2019; Suomen pankin www-sivut 2019.)

Kuviosta 10 voimme todeta, että inflaatio on pysynyt maltillisena. BKT:n volyymi on nyt kasvanut 11 peräkkäistä vuosineljännestä. Kasvu on perustunut vuonna 2018 vahvaan kotimaisen kysynnän kehitykseen. Työllisyystilanne on parantunut vuoden 2017 lopulta alkaen ennakoitua nopeammin samalla kun työttömyys on alentunut. (Euro ja Talouden www-sivut 2019.)

Taulukko 8. Suomen keskeiset tunnusluvut (Nordean www-sivut 2019.)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Reaalinen BKT, % (v/v)	25	28	23	15	10
Kuluttajahinnat, % (v/v)	0.4	0.7	1.1	1.2	1.6
Työttömyysaste, %	8.9	8.6	7.4	6.5	6.3
Ansiotaso, % (v/v)	1.2	0.2	1.9	2.5	2.7
Julkisen sektorin ylijäämä, % BKT:sta	-1.7	-0.7	-0.8	-0.4	-0.5
Julkisen sektorin velka, % BKT:sta	63.0	61.3	59.0	58.0	58.0
EKP:n talletuskorko (vuoden lopussa)	-0.40	-0.40	-0.40	-0.15	0.10

Taulukosta 8 voidaan todeta, että kuluttajahintojen ja ansiotason ennustetaan nousevan vuonna 2019 ja 2020. Kuluttajahintoja ovat nostaneet erityisesti muutokset energian hinnoissa. Palvelujen hintojen odotetaan nousevan ennustejaksolla, koska palkankorotukset heijastuvat hintoihin. Työttömyysaste laskee ja työvoimakapeikkojen lisääntyessä ansiotaso kasvu lähestyy noin kolmen prosentin vuosivauhtia. Työvoimakapeikoilla tarkoitetaan tiettyjä toimialoja, ammattiryhmiä ja alueita koskevia ongelmia työvoiman saatavuudessa. (Valtiovarainministeriön www-sivut 2018.)

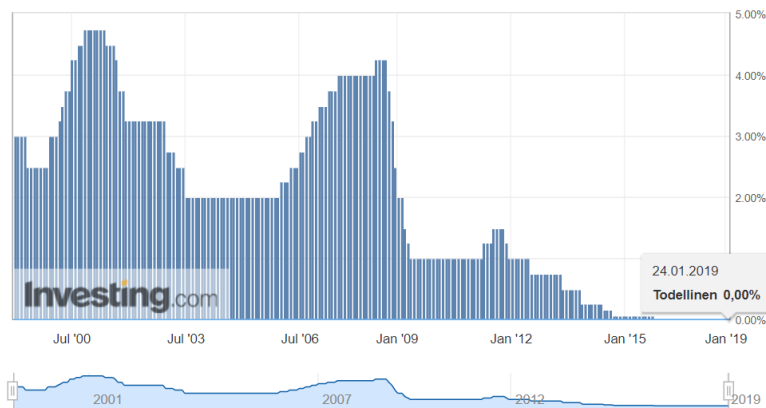


Kuvio 11. Maailmantalouden epävarmuus painaa Suomen taloutta (Nordea www-sivut 2019.)

Suomen vienti hyötyy enemmän teollisuusvetoisesta talouden noususta kuin palvelusektorin noususta. Kuvioista 11 voimme nähdä, että maailman laajuinen teollisuussektorin heikkeneminen ennakoii Suomen viennille vaikeita aikoja. (Nordea www-sivut 2019.)

### 8.1 Keskuspankkien, EKP:n ja Fedin korkopolitiikka

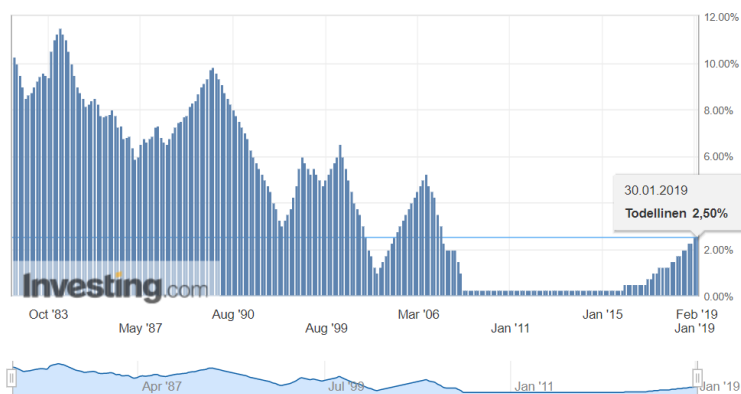
Korkotason vaihtelua ja suuntaa määrittelee keskeisesti alueillaan keskuspankkien ohjauskorot. Euroopan keskuspankin (EKP) määrittelemä ohjauskorko on korko, jolla keskuspankki lainaa rahaa pankeille. Ohjauskorko on rahapolitikan työväline, jonka avulla saadaan rahalle hinta. Pankkien yrityksille sekä yksityishenkilöille myöntämät markkinakorkoiset lainat ovat sidottu ohjauskorkoon. EKP:n ohjauskoron tavoitteena on säilyttää hintavakaus, jonka avulla hillitään inflaatiota. Tällä hetkellä ohjauskorko on nolla prosentissa, mikä tarkoittaa, että lainan ottaminen, investoinnit sekä kulutus ovat edullisia. Matalalla ohjauskorolla tavoitellaan talouskasvua, kun rahoitusta saa matalaa korkoa vastaan. Ohjauskoron nostaminen puolestaan hidastaa talouskasvua. Kun raha on kallista, kulutus pienenee ja investointeja ei tehdä samalla tavalla kuin ohjauskoron ollessa matalalla. (Euroopan keskuspankin www-sivut 2019.)



Kuvio 12. Euroopan Keskuspankin (EKP) ohjauskorko vuonna 2000 – 2019 (Investingin www-sivut 2019.)

Kuviosta 12 voimme todeta, että EKP:n ohjauskorko on laskenut melko tasaisesti vuodesta 2009 lähtien. Kuviossa on selvästi nähtävissä vuoden 2008 finanssikriisi. EKP haluaa matalilla koroilla tukea Euroopan talouskasvua, joka on viime aikoina hidastunut (Euroopan keskuspankin www-sivut 2019). Sitä kautta keskuspankin korkolinjaukset vaikuttavat piristävästi myös Suomeen.

Yhdysvaltain keskuspankki, Fed ei ole kiristämässä rahapolitiikkansa aiemman suunnitelman mukaisesti vaan ottaa huomioon ennustetut talousluvut ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen (Suomen pankin www-sivut 2019). Yhdysvaltain keskuspankki Fed nosti joulukuussa 2018 ohjauskorkoaan 2,25–2,5 prosentin vaihteluvälille. Nosto oli jo neljäs vuonna 2018. Samalla keskuspankki kuitenkin viestitti, ettei ensi vuonna tulla näkemään yhtä paljon koron nostoja. (Keski-suomalaisen www-sivut 2018.)



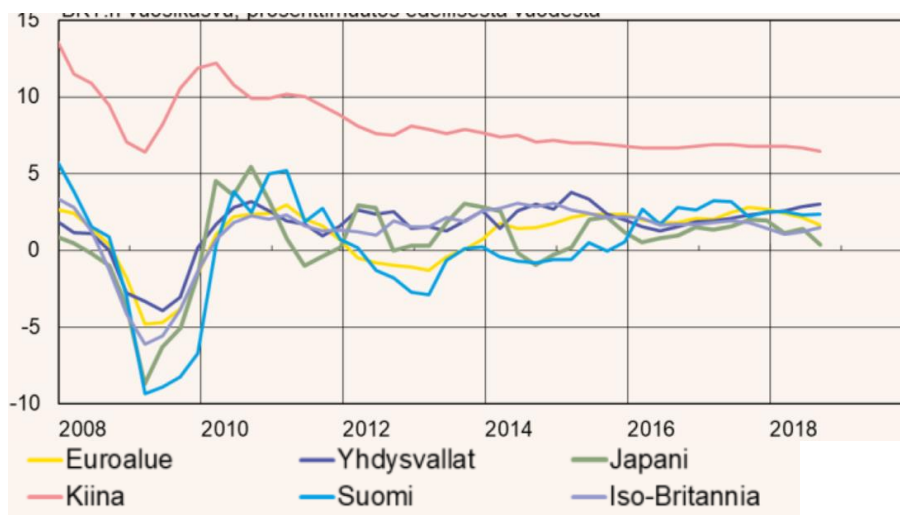
Kuvio 13. Yhdysvaltain keskuspankin (FED) ohjauskorko (Investingin www-sivut 2019.)

Kuvioista 12 ja 13 ilmenee keskuspankkien EKP:n ja FED:n ohjauskorkojen muutokset vuosina 2000 – 2019. Ohjauskoron ja näin ollen korkotason vaihteluun ovat kuvioissa selvemmin nähtävissä vuoden 2008 finanssikriisi. Ratkaisuna finanssikriisiin USA:n ja Euroopan keskuspankki ovat toteuttaneet pitkäaikaisen rahapolitiikan keventämisen, mikä on tarkoittanut käytännössä liki 0-korkopolitiikkaa. Yhdysvaltain keskuspankki on kuitenkin vuodesta 2016 alkanut harjoittaa ohjauskoron nostopolitiikkaa. (Yhdysvaltain keskuspankin www-sivut 2019.)

## 8.2 Makrotalouden tunnuslukuja

Pörssiyhtiöt eivät harjoita liiketoimintaansa kuplassa vaan altistuvat makrotalouden heilahteluille. Ympäröivä maailmantalouden tila vaikuttaa yhtiöiden tekemiin strategisiin päätöksiin ja tuloksen tekemiseen. Pörssin suhdannevaiheet, lasku- ja nousukaudet sekä matala- ja korkeasuhdanteet ennakoivat yleensä kansantalouden kehitystä. Menestyvä sijoittaja ymmärtää, että pörssillä ja reaalityaloudella on omat kiertokulkunsa, mutta ne ovat lähtökohtaisesti samanmuotoiset. Sijoittajat hinnoittelevat arvioimansa makrotalouden kehitystä etukäteen osakkeiden hintoihin. Lama luo hintatietoiselle sijoittajalle hyviä osto-paikkoja, koska markkinat hinnoittelevat osakkeet suhdannepudotuksessa hyvin alhaisesti. (Oksaharju, 2016; Oksaharju 2012, 72 – 74.)

Yksi keskeisistä makrotalouden tunnusluvuista on bruttokansantuote (BKT), sillä pörssiyhtiölle BKT:n kasvu tarkoittaa tulokasvua. BKT:ta mitataan sekä reaalisena että nimellisenä. Sijoittajan tulee seurata reaalista BKT:ta, koska se kuvaa parhaiten kansantalouden kehitystä. Realisesta BKT:sta on vähennetty inflaation vaikutus eli rahan arvon alenemisen vaikutus. (Oksaharju 2012, 74, 77.)

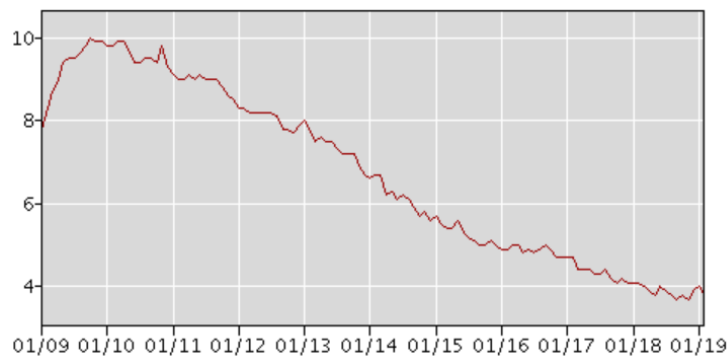


Kuvio 14. Bruttokansantuotteen vuosikasvu, muutosprosentti edellisvuodesta (Suomen pankin www-sivut 2019.)

Yllä olevasta kuviosta 14 ilmenee, että Suomen BKT on laskenut jyrkästi vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen ja sen jälkeen lähtenyt nousuun. BKT on noussut Suomessa lähes samoihin lukemiin vuonna 2018 kuin ennen vuoden 2008 finanssikriisiä. Yhdysvaltojen käyrä on loivempi, mutta myös vuoden 2008 jälkeinen pudotus on syvä.

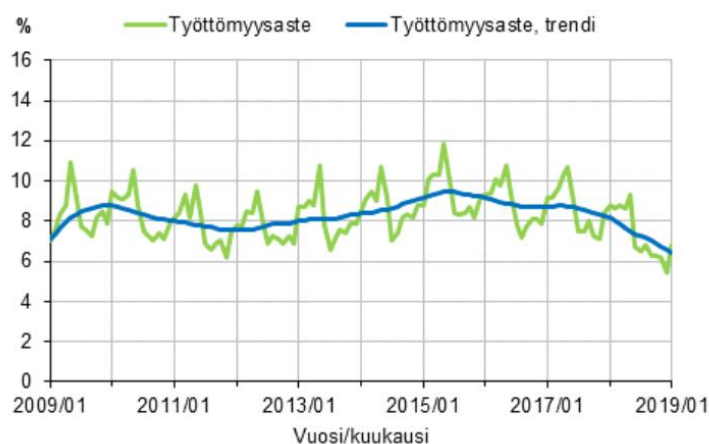
Bruttokansantuotteen kasvun ennustetaan hidastuvan maailman päätalousalueilla. Viime vuosien hyvästä talouskasvusta huolimatta on Suomessa bruttokansantuotteen kehitys jäänyt merkittävästi jälkeen monista Euroopan maista. Euroalueen bruttokansantuote ylitti finanssikriisiä edeltäneen tason jo vuonna 2015, kun Suomi ylti kyseisen tasoon vasta viime vuonna. Yhdysvaltain kohdalla BKT on noussut tasaisesti, lukuun ottamatta vuoden 2008 finanssikriisistä johtunutta laskua. (Kuvio 14; Suomen pankin www-sivut 2019.)

Sijoittamisen kannalta keskeinen makrotalouden tunnusluku on myös työttömyyden kehitys. Sijoittajat seuraavat tyypillisesti USA:ssa maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen kehitystä. USA:n osakemarkkinat ovatkin kehittyneet silloin, kun maan työllisyystila on parantunut. (Oksaharju 2012, 78.)



Kuvio 15. USA:n työttömyysaste vuodesta 2009 vuoteen 2019. (United States Department of Laborin [www-sivut 2019](#).)

Kuviosta 15 ilmenee, että työttömyys on lähtenyt laskuun USA:ssa tasaisesti jo vuodesta 2010. Vuoden 2008 finanssikriisi kaksinkertaisti USA:n työttömyyden muutamassa kuukaudessa. Huomioitavaa kuviossa on myös se, että Yhdysvaltain keskuspankin elvyttävistä rahapoliittisista toimista huolimatta työttömyysaste oli vielä vuonna 2012 yli 8 prosenttia. Työttömyysaste onkin historian aikana tyypillisesti kasvanut taantuman ja laman aikana. Nousukaudet ovat laskeneet työttömyysastetta, mikä puolestaan on nostanut yksityishenkilöiden kulutusta. Työttömyysasteen kasvu antaa huonoa virettä osakemarkkinoille ja työttömyysasteen lasku kertoo talouden kasvamisesta. (Oksaharju 2012, 78-79; United States Department of Laborin [www-sivut 2019](#).)



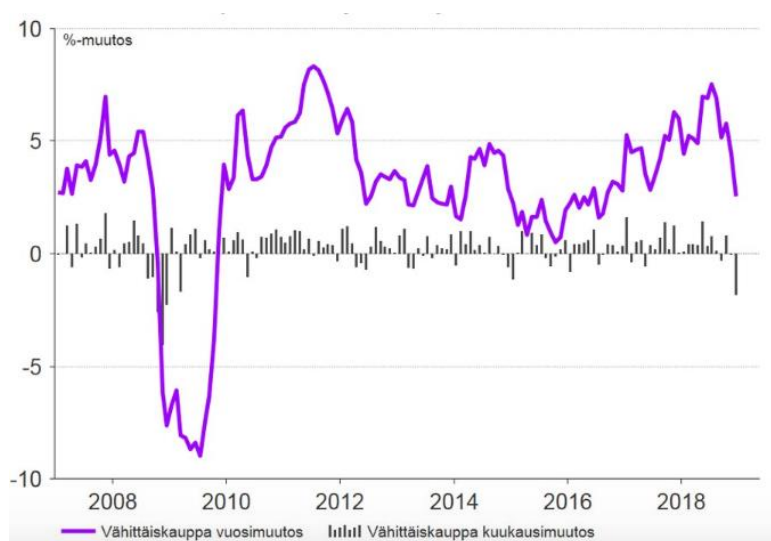
Kuvio 16. Suomen työttömyysaste vuonna 2009 vuoteen 2019. (Euro ja talouden [www-sivut 2019](#).)

Suomen työttömyysaste on 2000-luvulla aaltoillut 6-10 prosentin välillä ja työttömyysaste oli vuoden 2019 tammikuussa 6,8 prosenttia eli 2,1 prosenttiyksikköä

pienempi kuin vuotta aiemmin. Työttömyysaste on laskenut Sipilän hallituksen aktiivisen työllistämispolitiikan seurauksena. Työttömyyden laskulla on vaikutuksia osakemarkkinoihin kulutuskäyttäytymisen kautta. (Tilastokeskuksen www-sivut 2019.). Työllisyysluvut ennakoivat suurempaa kulutusta, millä on merkitystä esimerkiksi tässä työssä osakesalkkuun valitun kulutushyödykkeitä tarjoavan Tokmannin osalta.

Vähittäismyynnin kehitystä seurataan laajemman kuvan saamiseksi inflaatiosta. Korkeat vähittäismyyntiluvut saattavat ennustaa kohoavaa inflaatiota, mikä puolestaan saattaa johtaa keskuspankin ohjauksen nostoon. Vähittäismyyntiluvut kertovat sijoittajalle myös markkina-alueen yksityisen kulutuksen määrästä. Indikaattori kuvaa osittain myös hintatason muutosta, joten siitä on luettavissa myös inflaation kohoaminen. Sijoittajan tulee siis huomioida se, että mikäli vähittäismyynti kasvaa, niin samalla tulee varautua mahdolliseen ohjauksen nostoon. (Oksaharju 2012, 77.)

Vähittäismyynti on tärkeä indikaattori USA:n talouskehityksen kannalta, sillä kuluttajakäyttäytyminen muodostaa kaksi kolmasosaa maan BKT:sta. Sijoittajan on hyvä seurata erityisesti USA:n vähittäismyynnin kehitystä. Vähittäismyyntiin vaikuttaa oleellisesti lomakuukaudet ja joulukuukaudet. Seurantajakso on syytä olla vähintään vuoden pituinen. Vähittäismyynnin muutokset heijastuvat yleensä välittömästi osakemarkkinoille. (Oksaharju 2012, 77; Salkunrakentajan www-sivut 2019.)



Kuvio 17. USA:n vähittäismyynnin kehitys Vuodesta 2008 vuoden 2019 tammikuuhun. (Salkunrakentajan www-sivut 2019.)



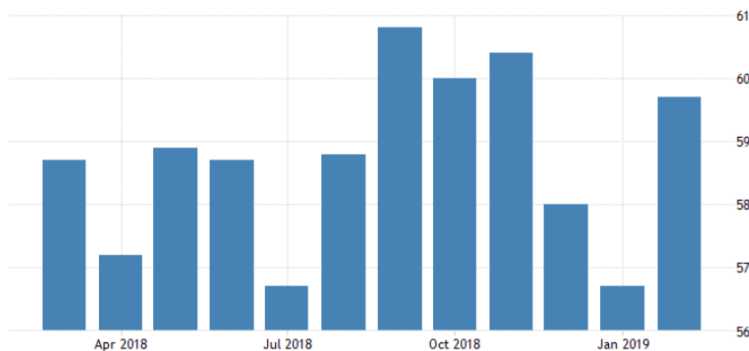
Kuviosta 17 voimme todeta, USA:n vähittäismyynti on kasvanut vuodesta 2016 lähtien. Vähittäismyynti putosi joulukuussa 2018 1,2 prosenttia edelliseen kuukauteen verrattuna. Myynnin pudotus on suurin sitten syyskuun 2009, jolloin Yhdysvallat oli ajautunut finanssikriisiin. (Erkkilä 2019; Kuvio 18.)



Kuvio 18. USA:n vähittäiskaupan ja palvelujen muutos. (Ychartsin www-sivut 2019.)

Vähittäismyynti on merkittävä osa kulutusmenoista ja tärkeä taloudellisen terveyden indikaattori. Kulutusmenojen kasvua pidetään yleensä merkinä vakaudesta ja kasvusta. (Erkkilä 2019.)

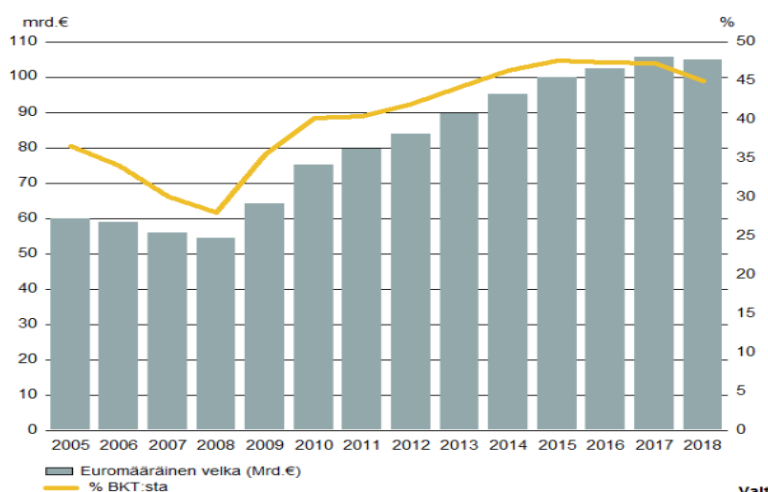
Sijoittajien on seurattava makrotaloudessa paitsi yksityishenkilöiden myös liike-elämän luottamuksen suuntaviivoja. ISM-indeksi on talouskehityksestä kertova indeksi. ISM-indeksi tehdään kyselytutkimuksella 400 ostopäällikölle, jotka toimivat eri teollisuuden aloilla Yhdysvalloissa. Indeksi kertoo vain teollisuuden näkymistä, mutta se on todettu ennustavan hyvin myös taloussuhdanteita. Kun tämä indeksi on pohjalukemissa, voidaan ennustaa uuden nousukauden ensi metrejä. Pitkäjänteinen, kärsivällinen sijoittaja ajoittaa osakeostonsa ostopäällikköindeksin alhaisimmille tasolle eli alle 50 pistelukemiin. (Oksaharju 2012, 79; Sijoittajan www-sivut 2019.)



Kuvio 19. USA:n palveluiden kasvuennusteet eli ISM-indeksi (Trading economicsin www-sivut 2019.)

Kuviosta 19 näemme, että Yhdysvaltojen ISM -indeksi nousi helmikuussa 2019 piste-lukuun 59,7 ja tammikuussa pisteluku oli 56,7. Helmikuun lukema osoitti palvelualan voimakkainta kasvua kolmen kuukauden aikana, kun liiketoiminta, uudet tilaukset ja työllisyys nousivat nopeammin. (Trading economicsin www-sivut 2019.). Näin suuria ISM-indeksin laskuja on Yhdysvalloissa totuttu näkemään vain taantumien aikoina (Erkkilä 2019.)

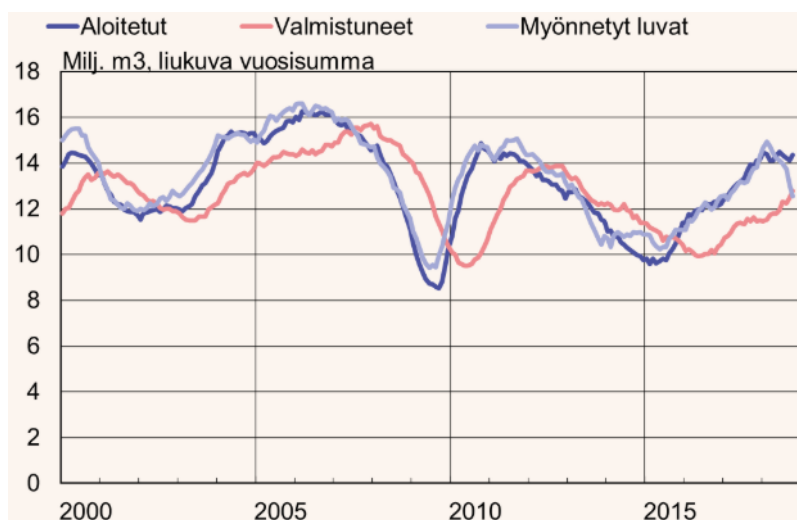
Yhtenä makrotalouden tunnuslukuna voidaan tarkastella myös valtion velkaantuneisuutta. Osakesijoittajan kannalta valtion korkea velkaantuneisuusaste heikentää kasvunäkymiä niillä yhtiöillä, jotka toimivat ainoastaan kotimaan markkinoilla. (Oksa-harju 2012, 81.)



Kuvio 20. Suomen valtion velkamäärä suhteessa bruttokansantuotteeseen. (Valtionkonttorin www-sivut 2019.)

Kuviosta 20 voimme todeta, että Suomen valtiovelka on noussut tasaisesti vuodesta 2009 vuoteen 2017. Vuonna 2018 Sipilän hallituksen toimenpiteet ovat saaneet valti-onvelan taittumaan.

Sijoittajat seuraavat uusien asuntojen rakennuslupien kehitystä. Rakennusala on perinteisesti hyvin suhdanneherkkä, joten yleistä makrotaloudellista suhdannekehitystä on mahdollista ennustaa uusien rakennuslupien ja toteutuneiden projektien määrästä. Vuoden 2008 finanssikriisi alkoi juuri USA:n asuntomarkkinoilta. (Oksajarju 2012, 76.)



Kuvio 21. Aloitettut ja valmistuneet rakennustyöt ja myönnetyt rakennusluvut (Euro ja talouden www-sivut 2019.)

Myönnettyjen rakennuslupien määrän aleneminen ennakoi asuinrakentamisen hidastumista. Rakentamisessa eletään tällä hetkellä Suomessa korkeasuhdannetta. Kaikkein nopein kasvu vaikuttaisi tilastojen valossa olevan kuitenkin takanapäin. Rakentamisen kasvu hidastui vuonna 2018, mutta ei kuitenkaan vielä taitu laskuun. Syynä hidastumiseen on pääosin se, että teollisuus ja varastorakentaminen ovat saavuttaneet lakipisteen. Myös sairaaloiden ja koulujen rakentaminen näyttää vähenevän. Rakentamisen lupakehitys ja aloitusten määrä viittaavat kasvun hidastumiseen vuoden 2018 aikana. (Viertola 2018.)

## 9 PÖRSSIOSAKKEIDEN VALINTAKRITEERIT

Työn tarkoituksena on muodostaa toimeksiantajalleni oma virtuaalinen osakesalkku. Salkku muodostetaan Kauppalehden omasalkkupalveluun. Toimeksiantajan sijoitusprofiili on hyvin maltillinen ja varovainen. Salkun osakkeisiin käytettävä rahasumma on n. 3000 – 4000 euroa. Summa on tarkoitus sijoittaa tuottavasti pörssiosakkeisiin käyttämällä hyväksi sijoittamiseen liittyviä teorioita. Salkku muodostetaan aivan kuten oikeakin salkku muodostettaisiin käyttämällä sijoituspäivän pörssiarvoja. Salkussa ei oteta huomioon kaupankäynti- ja arvopaperien säilytyskuluja.

Salkku hajautetaan toimialakohtaisesti ja maantieteellisesti. Toimeksiantaja itse voi hajauttaa salkun ajallisesti, jos hän päättää toteuttaa salkun sellaisenaan. Hän mahdollistaa tämän sijoittamalla kuukausittain lisää salkussa jo oleviin osakkeisiin, joiden kurssi on esimerkiksi laskussa.

Salkkuun valitaan osakkeita toimialoilta, jotka eivät ole herkkiä syklien ja korkojen muutoksille. Pörssiyritykset eivät saa olla myöskään raskaasti velkaantuneita. Syklisillä toimialoilla yritysten kannattavuus vaihtelee voimakkaasti suhdannevaihteluiden mukaan (Kallunki 2014, 115). Salkkuun pyritään valitsemaan mahdollisuuksien mukaan defensiivisiä osakkeita. Defensiiviset osakkeet reagoivat markkinoiden heilahteluihin keskimääräistä vähemmän samaten yleiseen kurssien laskuun. Defensiivisen osakkeen riski on beetakertoimella mitattuna keskimääräistä alhaisempi eli alle yksi. Viime aikoina ovat osakemarkkinat heiluneet hurjasti. Liiksi kiristyvän rahapolitiikan ja heikkenevien talous- ja tulospöytä näkymien peikot ovat säilyttelleet sijoittajia. Defensiivisiä toimialoja ovat perinteisesti lääke-, elintarviketeollisuus ja maitokauppa eli vähiten sykliset toimialat. Kun osakkeen beetakerroin on tasan yksi, osakkeen riskitaso on sama kuin markkinoiden keskimääräinen taso. Kun beetakerroin on suurempi kuin yksi, on sekä tuoton että riskin muutos suurempaa kuin markkinoiden keskimäärin. Tällaisia osakkeita sanotaan myös aggressiivisiksi osakkeiksi. (Pankkioppaan www-sivut 2019.)

Sijoittajat odottavat osakkeille tuottoa arvonnousun, mutta myös osinkojen kautta. Yhtiöiden kasvava osinkovirta herättää sijoittajien kiinnostusta. Vuodesta toiseen

nouseva osingon määrä on paras yksittäinen tekijä osakkeen tuotolle (Oksaharju 2012, 109). Osa ulkomaisista yhtiöistä jakaa osinkoa kvartaaleittain, jopa kuukausittain. Suomessa osinko jaetaan tyypillisesti kerran vuodessa maalis-toukokuun aikana. Helsingin pörssissä noteerattu Citycon Oyj on siirtynyt jakamaan osinkoa useamman kerran vuodessa. (Cityconin www-sivut 2019.) Virtuaalisalkkuun valitsen osakkeita, joilla on hyvä osinkotuotto. Osinko-osakkeet sopivat toimeksiantajalleni, koska hän haluaa osakesijoituksilleen tasaista kassavirtaa.

Taulukko 9. 10 korkeimman efektiivisen osinkotuoton osaketta (Nordnetin työntekijät, 2019.)

Sija	Osake	Osinkotuotto
1.	Nordea	9,15 %
2.	Titanium	8,4 %
3.	CapMan	8,2 %
4.	Evli	8,2 %
5.	Ramirent	8,1 %
6.	Citycon	8,0 %
7.	Outokumpu	7,8 %
8.	Sampo	7,3 %
9.	eQ	6,8 %
10.	Raute	6,6 %

Osinko-osake voidaan määrittää kolmella eri tavalla:

Korkea osinkotuotto

Tasainen ja nouseva osinko historiassa

Nouseva osinko tulevaisuudessa.

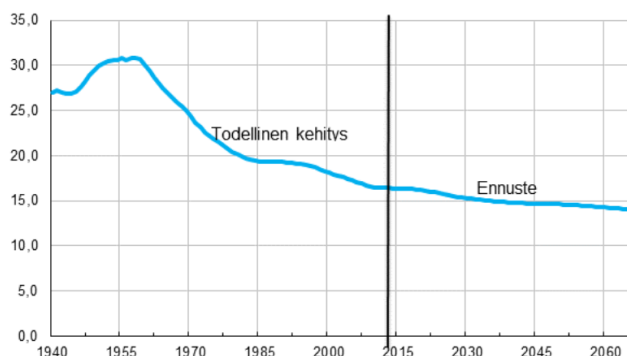
Parhaimpaan pitkän ajanjakson tuottoon pääsee osinko-osakkeilla, joilla on tasaisesti nouseva osinko. (Sijoittajan www-sivut 2019.)

Salkkuun valitaan myös yksi syklinen osake, Metsä Board Oyj. Syklisen osakkeen arvoon suhdanteiden muutokset vaikuttavat huomattavasti. Tällaisia osakkeita ovat perinteisesti metsä- ja raskaan metalliteollisuuden osakkeet (Pörssisäätiön www-sivut

2019). Metsä Board edustaa salkussa riskinottoa. Jos riski ei realisoidu eli talousnäkyvät eivät heikenny, voidaan odottaa yhtiöstä tuottoa.

### 9.1 Terveystalo Oyj, defensiivinen osake

Terveystaloalan osakkeiden beetaluvut ovat perinteisesti alhaisia. Näiden alojen osakkeiden pitäisi kestää pörssiheilahtelut tavallista paremmin. Terveystalo Oyj:n beetaluku on 0,7. (Järvenpää 2019, 12.) Väestö vanhenee ja yleensäkin ikääntyminen ja elintapasairauksien yleistyminen lisäävät hoidontarvetta. Hoiva-alan yrityksiä tullaan jatkossa tarvitsemaan lisää, koska yli 65-vuotiaiden määrä kaksinkertaistuu vuoteen 2050 mennessä. Yli 65-vuotiaiden osuuden väestöstä arvioidaan nousevan nykyisestä 19,9 prosentista 26 prosenttiin vuoteen 2030 ja 29 prosenttiin vuoteen 2060 mennessä. (Väestökeskuksen www-sivut 2019.)



Kuvio 22. Alle 15-vuotiaiden määrä prosentteina väestöstä vuosina 1940-2060. (Väestökeskuksen www-sivut 2019.)

Väestöennusteen mukaan työikäisten määrä vähenee Suomessa lähivuosikymmeninä. Sodan jälkeen syntyneistä suurista ikäluokista jo suurin osa on eläkkeellä. Tällä hetkellä työmarkkinoille tulevat ikäluokat ovat edellisiä pienempiä. Väistämättä näyttää siltä, että tulevaisuudessa huoltosuhde heikkenee. Väestöllinen huoltosuhde eli lasten ja eläkeikäisten määrä sataa työikäistä kohden nousee lähitulevaisuudessa. (Peltoniemi, 2017; Väestökeskuksen www-sivut 2019.)

Terveystalo on yksi Suomen johtavista terveystaloiden yrityksistä. Yhtiö tarjoaa perusterveydenhuollon ja erikoissairaanhoidon palveluita yritys- ja yksityisasiakkaille

sekä julkisen sektorin asiakkaille. Terveystalon palveluihin kuuluvat yleislääketieteen ja erikoissairaanhoidon palvelut, diagnostiikkapalvelut, päiväkirurgia ja suunterveyden palvelut. Terveystalo osti Attendolta Suomen terveystalot 233 miljoonalla eurolla vuoden 2018 alussa. Attendo totesi tuolloin pystyvänsä keskittymään paremmin hoivapalveluihin Suomessa. (Terveystalon www-sivut 2019.)

Suomen Yle uutisoi helmikuussa 2019, että hoivayhtiö Espero Care hoivakotitoiminnassa on havaittu ongelmia viime vuosina. Seuraavana päivänä uutisoitiin myös Attendon ongelmista. Ongelmien nähdään johtuvan liian vähäisestä hoitohenkilökunnasta. Attendon osakekurssi lähti välittömästi kuuden prosentin laskuun Tukholman pörssissä. Seuraavana päivänä, 14.2.2019 kurssi putosi vielä 15 prosenttia. (Nordea Investorin www-sivut 2019.)



Kuvio 23. Terveystalo Oyj:n kurssikehitys 24.2.2018 – 29.3.2019. Ote 29.3.2019. (Nordea Investorin www-sivut 2019.)

Taulukko 10. Terveystalo Oyj:n kurssikehitys: Ote 29.3.2019 (Nordea Investorin www-sivut 2019.)

Kausi	Kurssi	Muutos %
1 päivä	9,370	0,75%
1 viikko	9,100	3,74%
1 kuukausi	8,730	8,13%
3 kuukautta	8,025	17,63%
6 kuukautta	7,990	18,15%
1 vuosi	9,519	-0,83%
Vuoden alusta	8,025	17,63%

Kuviosta 23 ja taulukosta 10 voimme todeta, että Terveystalo Oyj:n kurssiin hoitoalan yrityksistä helmikuussa uutisoidut hoitovirheet ja henkilöstöpuutteet eivät ole vaikuttaneet samalla tavalla kuin Attendon Oyj:n kurssiin. Terveystalon osakekurssi on noussut kuukaudessa yli 8 prosenttia. Maaliskuun alun kurssipudotuksen oletan johtuneen Sipilän hallituksen erosta 8.3.2019 ja sen mukana soten kaatumisesta.

Terveystalon tilinpäätös vuodelta 2018 ei ole vielä tätä työtä tehdessäni valmistunut, joten analyysissä käytän vuoden 2017 toteutuneita lukuja ja tilinpäätöstä. Sijoittajalle tilinpäätösanalyysi on hyvä apuväline, koska vakavaraisuus, kannattavuus ja maksuvalmius ovat yrityskohtaisia ominaisuuksia, jotka vaikuttavat omistajille jaettaviin osinkoihin ja osakkeen kurssinousuun.

Taulukko 11. Terveystalon taloudellista kehitystä kuvaavat tunnusluvut (Terveystalon www-sivut 2019.)

Terveystalo-konserni, m€	10-12/2017	10-12/2016	Muutos, %	1-12/2017	1-12/2016	Muutos, %
Liikevaihto	189,9	146,4	29,7	689,5	547,0	26,1
Oikaistu käyttökate (EBITDA) <sup>a)</sup>	29,1	20,9	39,2	92,4	72,9	26,7
Oikaistu käyttökate (EBITDA), % <sup>a)</sup>	15,3	14,3	-	13,4	13,3	-
Oikaistu liikevoitto/-tappio ennen aineettomien hyödykkeiden poistoja ja arvonalentumisia (EBITA) <sup>a)</sup>	23,9	16,7	42,7	73,0	56,8	28,5
Oikaistu liikevoitto/-tappio ennen aineettomien hyödykkeiden poistoja ja arvonalentumisia (EBITA), % <sup>a)</sup>	12,6	11,4	-	10,6	10,4	-
Käyttökate (EBITDA) <sup>a)</sup>	24,8	22,4	10,9	68,2	68,9	-0,9
Käyttökate (EBITDA), % <sup>a)</sup>	13,1	15,3	-	9,9	12,6	-
Liikevoitto/-tappio ennen aineettomien hyödykkeiden poistoja ja arvonalentumisia (EBITA) <sup>a)</sup>	19,6	18,2	7,6	48,8	52,7	-7,4
Liikevoitto/-tappio ennen aineettomien hyödykkeiden poistoja ja arvonalentumisia (EBITA), % <sup>a)</sup>	10,3	12,4	-	7,1	9,6	-
Liikevoitto/-tappio (EBIT) <sup>a)</sup>	14,0	12,1	16,2	28,2	29,6	-4,8
Liikevoitto/-tappio (EBIT), % <sup>a)</sup>	7,4	8,2	-	4,1	5,4	-
Oikaistu kauden tulos <sup>a)</sup> <sup>***</sup>	18,2	10,0	82,1	44,0	30,3	45,0
Oman pääoman tuotto (ROE), % <sup>a)</sup>	-	-	-	2,1	5,6	-
Omavaraisuusaste, % <sup>a)</sup>	-	-	-	50,7	31,7	-
Osakekohtainen tulos (€) <sup>a)</sup> <sup>**</sup>	0,05	0,06	-	0,06	0,11	-
Nettovelkaantumisaste (Gearing), % <sup>a)</sup>	-	-	-	56,1	132,6	-
Nettovelka / Oikaistu käyttökate (EBITDA) (viimeiset 12 kuukautta) <sup>a)</sup>	-	-	-	2,8	4,2	-34,3
Varat yhteensä	-	-	-	902,3	734,1	22,9



Taulukko 12. Terveystalon Oyj:n sijoittajan tunnusluvut (Kauppalehden www-sivut 2019.)

© Alma Talent Tietopalvelut					
	12/14- 11/15	12/15- 11/16	12/16- 11/17	12/17- 11/18	12/18- 11/19
<b>Terveystalo Oyj</b>					
<b>Sijoittajan tunnuslukuja</b>					
Markkina-arvo (P)	-	-	-	1,139.53	1,028.00
Tasesubstanssi ilman väh.os. (B)	218.09	219.28	231.82	457.20	511.70
Yritysarvo (EV)	-	333.86	308.07	1395.92	1441.20
Tulos (E)	-13.57	7.70	15.81	32.40	62.54
P/B-luku	-	-	-	2.49	2.01
P/S-luku	-	-	-	1.65	1.38
P/E-luku	-	-	-	35.17	16.44
EV/EBIT-luku	-	12.10	9.20	26.64	21.26
Tulos/osake (EPS), euroa	-0.11	0.06	0.13	0.27	0.49
Tulorahoitus/osake (CPS), euroa	0.21	0.39	0.46	0.60	0.81
Oma pääoma/osake, euroa	1.82	1.83	1.93	3.57	4.00
Osinko/kokonaistulos, %	-	0.0	0.0	106.7	37.1
<b>Maksuvalmius</b>					
Quick Ratio	0.59	0.56	0.74	0.75	0.64
Current Ratio	0.64	0.60	0.77	0.79	0.66
Likvidit varat	19.90	16.62	39.10	33.00	36.90
<b>Toiminnan laajuus</b>					
Liikevaihto	304.70	442.40	547.00	689.50	744.70
Liikevaihdon muutos, %	-	45.2	23.6	26.1	8.0
Ulkomaantoiminta, %	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Oikaistun taseen loppusumma	692.74	723.57	734.10	902.30	1,162.30
Investoinnit	7.98	12.77	11.70	204.30	236.10
Investointiaste, %	2.6	2.9	2.1	29.6	31.7
Henkilöstö keskimäärin	2401	2480	2605	3180	3498
<b>Kannattavuus</b>					
Käyttökate	48.88	67.22	72.86	92.40	108.90
Liiketulos	10.24	27.52	33.60	52.40	67.80
Nettotulos	-13.54	7.70	15.92	32.40	62.54
Kokonaistulos	-82.87	1.14	12.72	7.20	68.70
Sijoitetun pääoman tuotto, %	-	5.1	6.2	7.9	8.2
Oman pääoman tuotto, %	-	3.5	7.0	9.4	12.9
Kokonaispääoman tuotto, %	-	4.0	4.9	6.4	6.8
<b>Vakavaraisuus</b>					
Omavaraisuusaste, %	31.6	30.5	31.7	50.8	44.1
Nettovelkaantumisaste, %	140.0	151.5	132.6	56.1	80.7
Korollinen nettovelka	305.79	333.86	308.07	256.40	413.20
Nettorah.kulut/liikevaihto, %	8.1	4.8	3.7	2.5	1.2
Nettorah.kulut/käyttökate, %	50.2	31.8	27.6	18.3	8.4
Vieraan pääoman tak.maksuaika	12.18	7.04	5.58	3.54	3.99

Terveystalon liikevaihto on noussut tasaisesti vuodesta 2015 vuoteen 2018, ja kasvun ennustetaan jatkuvan myös vuodelle 2019 (Taulukko 11; taulukko 12). Oikaistu käyttökateprosentti vuonna 2016 on 13,3 ja vuonna 2017 13,4. Arvo on hyvä, koska Yritystutkimuskeskus ry:n antamat ohjearvot ovat palvelualoille 5 % - 15 %. (Heikinmatti ym. 2017, 64; taulukko 11.) Käyttökate on ollut nousussa vuodesta toiseen (Taulukko 12). Yrityksen oikaistu liikevoittoprosentti (EBIT) on laskenut vuodesta 2016 vuoteen 2017 eli 5,4 prosentista 4,1 prosenttiin. (Taulukko 11). Liikevoittoprosentti kertoo yritykselle, montako prosenttia liikevaihdosta jää jäljelle kulujen jälkeen. Tunnusluku sopii parhaiten Terveystalon oman kehityksen seuraamiseen (Heikinmatti ym. 2017, 64.)

Taulukosta 12 voimme myös todeta, että yrityksen käyttökate on noussut vuodesta 2015, ja nousun ennustetaan jatkuvan myös vuonna 2019. Nettotulos on noussut

positiiviseksi vuonna 2016. Jo näiden tunnuslukujen pohjalta voidaan sanoa, että Terveystalo Oyj:n liiketoiminta on kannattava.

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti on noussut tarkastelujakson aikana vuodesta 2015 lähtien. Vuonna 2018 se on 7,9. (Taulukko 12.) Tunnusluku eroaa kokonaispääoman tuotto prosentista siten, että siinä käytetään ainoastaan omistajien ja velkojien sijoittamaa rahaa. Sen tähden tunnusluku on mielenkiintoinen. Tunnusluku kertoo, kuinka paljon yritys on tuottanut siihen sijoitettuun, vaatimaan tuottoa tai korkoa, pääomaan nähden. (Alma Talentin www-sivut 2019; Heikinmatti ym. 2017, 68.) Yleisesti oletetaan, että vähimmillään sijoitetun pääoman tuoton olisi oltava vieraalle pääomalle maksetun koron verran. Sijoittajat odottavat yleensä korkeampaa tuottoa riskialttiille sijoitukselleen kuin korollisen lainan antajat. Kannattavan yrityksen sijoitetun pääoman tuotto tulisi nousta selvästi lainan korkoja suuremmaksi. Terveystalo Oyj:n sijoitetun pääoman tuotto prosentti on hyvä, koska se on reippaasti yli yrityksen korollisesta vieraasta pääomasta maksaman koron. Terveystalon toimintakertomuksesta 2018 selviää konsernin maksamat lainojen korot. Keskimääräinen markkinakorko rahalaitoslainoille konsernissa on ollut tilikaudella 2018 2,1 prosenttia. (Terveystalon www-sivut 2019.)

Yrityksen oman pääoman tuotto prosentti on noussut vuodesta 2015 vuoteen 2018. Luku on vuonna 2018 9,4 ja se on tyydyttävällä tasolla (Taulukko 12.) Alma Talent antaa oman pääoman tuotto prosentille viitteelliset arvot: erinomainen yli 20 %, hyvä 15 - 20 %, tyydyttävä 10 - 15 %, välttävä 5 - 10 %, heikko alle 5 %. (Alma Talentin www-sivut 2019.) Terveystalo Oyj:n kannattavuus on hyvällä tasolla.

Yrityksen velkaisuus on tärkeä riskin mittari. Terveystalo Oyj:n omavaraisuusaste on noussut tarkastelujaksolla vuodesta toiseen, ja se on vuonna 2018 50,8 (Taulukko 12.) Lukua pidetään hyvänä. Voidaan sanoa, että Terveystalon omavaraisuusaste on vahvalla tasolla. Vuoden 2019 ennusteessa yrityksen omavaraisuus laskee 44,1, mutta tunnusluku on silti vielä hyvällä tasolla. Omavaraisuusasteen heikentymisen taustalla olevan Terveystalon yritysostot Attendolta. Nettovelkaantumisaste on laskenut samalla tarkastelujaksolla vuodesta 2015 vuoteen 2018 ja on vuonna 2018 56,1. Arvo on hyvä. Vuonna 2019 nettovelkaantumisasteen ennustetaan nousevan 80,9: ään, mutta

Alma Talentin antamien ohjearvojen mukaan se on vielä tyydyttävällä tasolla (Alma Talentin www-sivut 2019). Yrityksen vakavaraisuutta voidaan pitää hyvänä.

Terveystalon maksuvalmiuden tunnusluku, Quick ration on 0,75. Se on tiukin maksuvalmiuden tunnusluku, koska sen analysoinnissa nopeasti rahaksi muutettavaksi varoiksi lasketaan vain rahoitusomaisuus, ei lainkaan vaihto-omaisuutta. Terveystalon Quick ration on Yritystutkimuskeskus ry:n antamien ohjearvojen mukaan tyydyttävä. Terveystalon nopeasti rahaksi muutettavien varojen hallinta on suhteellisen tehokasta ja se kykenee selviytymään kaikista maksuvelvoitteistaan. Toisaalta liiallinen likviditeetti ei ole tavoiteltavaa, koska silloin pääoma ei ole tehokkaassa käytössä. Ylimääräinen likviditeetti tulee sijoittaa kannattaviin investointeihin. Jos sellaisia ei ole, niin ylimääräinen raha tulee jakaa sijoittajille osinkoina tai osakkeiden takaisinostoina. (Kallunki 2014, 123.)

Yrityksen toinen maksuvalmiuden tunnusluku, Current ration on 0,79. Se on myös Yritystutkimuskeskus ry:n ohjearvojen mukaan tyydyttävällä tasolla. Terveystalon tilinpäätöksen analysointi on osoittanut, että yrityksen kannattavuus on hyvällä tasolla ja maksuvalmiuden osalta yhtiöllä ei ole ongelmia. Yhtiö ei ole velkaantunut ja omaisuus on hyvällä tasolla.

Osakekohtaiseksi tulokseksi analyytikot odottavat 0,20 euroa. Osinkoon odotetaan reipasta 150 prosentin parannusta. Terveystalon osingonjakopolitiikan tavoitteena on maksaa vähintään 30 prosenttia tilikauden voitosta osinkona. Ehdotetun osingon tulee kuitenkin ottaa huomioon yhtiön pitkän aikavälin kehitystarpeet ja taloudellinen asema. (Terveystalon www-sivut 2019.)

Sijoittajat odottavat voimakasta kasvua sellaisilta yrityksiltä, joiden P/E-luvut ovat korkeita. Terveystalo Oyj:n P/E -luku on ollut vuonna 2018 35, ja sen ennustetaan putoavan vuonna 2019 lukuun 16. (Taulukko 12.)

## 9.2 Citycon Oyj, tehokas osinko-osake

Citycon Oyj on päivittäistavarakauppavetoisten, suurimmissa kaupungeissa sijaitsevien kauppakeskusten johtava omistaja, kehittäjä ja hallinnoija Pohjoismaissa. Kauppakeskuksiin on hyvät joukkoliikenneyhteydet, ja niiden yhteydessä on kauppojen lisäksi myös terveystalveluja sekä kunnallisia toimintoja. Yhtiö hallinnoi noin 4,5 miljardin euron arvoista kiinteistöomaisuutta. Citycon on markkinajohtaja Suomessa. Yhtiön omistamista kauppakeskuksista 12 sijaitsee Suomessa, 15 Norjassa, 9 Ruotsissa, 2 Virossa ja Tanskassa. Lisäksi Citycon vuokraa ja johtaa 12 kauppakeskusta Norjassa. Cityconin kauppakeskuksissa käy vuosittain noin 170 miljoonaa kävijää. (Cityconin www-sivut 2019; Nordnetin www-sivut 2019.)

Citycon pyrkii parantamaan kannattavuuttaan tehokkaan kiinteistöjen johtamisen ja uusimisen sekä rahoituksen avulla. Yhtiöllä on tarkoitus luoda vahva kassavirta, joka perustuu selkeään liiketoimintamalliin ja vahvaan taseeseen. Kevään 2019 yhtiökokouksessa Cityconin hallitus hakee mahdollisuutta toteuttaa osingonjakoa neljästi vuodessa. (Cityconin www-sivut 2019; Nordnetin www-sivut 2019.)

Kauppa on tärkeä osa yhteiskuntaa. Suomen sata kauppakeskusta menestyvät tunnuslukujen mukaan hyvin suhteessa vähittäiskaupan kehitykseen. Palvelukonseptina kauppakeskus on kestävä: palvelut löytyvät saman katon alta ja ovat helposti saavutettavissa hyvien liikennejärjestelyjen ansiosta. Palvelukokonaisuus muuttuu joustavasti asiakastarpeen mukaan. (Kauppakeskusyhdistyksen www-sivut 2019.)



Kuvio 24. Citycon Oyj kurssikehitys Helsingin pörssissä 26.2.2018 – 22.2.2019. (Nordea Investorin www-sivut 2019.)

Citycon teki alkuvuodesta 2019 käänteisen osakesplitin, ja kaupankäynti yhdistetyillä osakkeilla alkoi Helsingin pörssissä 18.3.2019. Viisi osaketta yhdistettiin aina yhdeksi osakkeeksi. Tavoitteena on osakekaupan edellytysten parantaminen yksittäisen osakkeen arvoa kasvattamalla sekä joustavuuden lisääminen osingonjaon yhteydessä. Citycon tarkisti myös näkymiään osakekohtaisen tuloksen osalta. Aiemmin Citycon arvioi sen olevan vuonna 2019 0,155-0,175 euroa, mutta nyt odotus on 0,775-0,875 euroa. (Nordean Investorin www-sivut 2019.)



Kuvio 25. Citycon Oyj:n kurssikehitys 28.3.2018 – 27.3.2019 käänteisen osakesplitin jälkeen. (Nordean Investorin www-sivut 2019.)

Taulukko 13. Citycon Oyj:n kurssihistoria käänteisen osakesplitin jälkeen. Ote 27.3.2019. (Nordea Investorin www-sivut 2019.)

Kausi	Kurssi	Muutos %
1 päivä	9,071	0,87%
1 viikko	9,450	-3,17%
1 kuukausi	8,580	6,64%
3 kuukautta	8,250	10,91%
6 kuukautta	8,970	2,01%
1 vuosi	8,965	2,06%
Vuoden alusta	8,075	13,31%

Kuviosta 25 ja taulukosta 13 voimme todeta, että Cityconin ilmoitus käänteisestä osakesplitistä (18.3.2019) sai sijoittajat varovaiseksi ja kurssi kääntyi laskuun. ” Citycon Oyj:n hallitus katsoo, että osakkeiden yhdistäminen on yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien edun mukaista ja että yhdistämiselle ja siihen liittyvälle

osakkeiden lunastamiselle on siksi yhtiön kannalta painava taloudellinen syy”, Cityconin hallitus kertoo yhtiön pörssitiedotteessa. (Järvenpää 2019.)

Taulukko 14. Helsingin pörssin positiivisimmat osinkoyllättäjät (Heikkilä, 2019.)

Yritys	Osinko-ennuste	Osinko	Osinkoyllätys
Poyry	0.20 €	0.35 €	74.7 %
Citycon	0.09 €	0.13 €	44.4 %
Metsä Board	0.26 €	0.29 €	11.7 %
Outokumpu	0.13 €	0.15 €	11.6 %
Sanoma	0.40 €	0.45 €	11.3 %
Tokmanni Group	0.45 €	0.50 €	10.0 %
Metso	1.11 €	1.20 €	8.5 %
Etteplan	0.28 €	0.30 €	7.2 %
Wartsila	0.45 €	0.48 €	6.2 %
DNA	1.04 €	1.10 €	5.7 %
eQ	0.51 €	0.54 €	5.0 %
Neste	2.18 €	2.28 €	4.4 %
Valmet	0.63 €	0.65 €	3.7 %
Tieto	1.40 €	1.45 €	3.6 %

Taulukosta 14 voimme todeta, että Citycon Oyj kuuluu vuoden positiivisiin yllättäjiin osingonjaossa. Analyytikot ennustivat selvää osingon laskua, mutta osinko oli peräti 44,4 prosenttia suurempi kuin mihin analyytikot uskoivat. (Sijoittajan www-sivut 2019.)

Cityconin viime vuoden tasolla pidetty 0,13 euron osinko ja pääoman palautus olivat sijoittajien pankkitiliä ilahduttava yllätys (Heikkilä, 2019). Citycon maksaa kvartaaliosinkoa neljä kertaa vuodessa. Analyysiyhtiö Inderesin pääanalyytikko, Sauli Vilén pitää neljännes- tai puolivuositain tapahtuvaa osingonmaksua toimivana ratkaisuna. Hän puolustaa hajautettua osingonmaksua sillä, että sijoittajien kassavirta on tasaisempi, yhtiöille kassavirran riski pienenee ja yritysten käyttöpääoman hallinta paranee. (Inderesin www-sivut 2019.)



Kuvio 26. Citycon Oyj:n avainluvut vuodelta 2015-2017 (Cityconin www-sivut 2019.)

Kuviosta 26 voimme todeta, että Citycon Oyj nettovuokratuotot ovat nousseet vuodesta 2015 vuoteen 2017. Muutosprosentti on ollut vuonna 2017 1,6 edellisvuodesta. Operatiivinen tulos on noussut tarkastelujakson aikana, mutta laskenut vuonna 2018 4,4 prosenttiin (Cityconin www-sivut 2019).

Taulukko 15. Citycon Oyj:n sijoittajan tunnusluvut. (Kauppalehden www-sivut 2019.)

	12/09- 11/10	12/10- 11/11	12/11- 11/12	12/12- 11/13	12/13- 11/14	12/14- 11/15	12/15- 11/16	12/16- 11/17	12/17- 11/18	12/18- 11/19
<b>Citycon Oyj</b>										
<b>Sijoittajan tunnuslukuja</b>										
Markkina-arvo (P)	649.70	753.30	641.70	840.10	1.129.70	1.530.80	2.136.00	2.082.60	1.920.60	1.437.30
Taseesubstanssi ilman väh.os. (B)	731.10	849.50	902.70	1.015.70	1.289.60	1.650.70	2.245.50	2.311.40	2.207.30	2.088.90
Yhtiöarvo (EV)	1.951.60	2.131.50	2.098.30	2.322.20	2.554.10	2.674.10	4.131.30	4.243.50	3.994.40	3.565.90
Tulos (E)	-34.30	78.30	13.00	77.20	94.90	84.50	108.80	160.40	87.40	16.60
P/B-luku	0.89	0.89	0.71	0.83	0.88	0.93	0.95	0.90	0.87	0.69
P/S-luku	3.49	3.85	2.95	3.51	4.54	6.24	7.23	6.28	5.68	4.55
P/E-luku	-18.94	9.62	49.36	10.88	11.90	18.12	19.63	12.98	21.97	86.58
EV/EBIT-luku	189.48	13.52	25.65	14.21	14.51	16.21	27.75	18.91	26.47	34.06
Tulos/osake (EPS), euroa	-0.13	1.43	0.21	1.12	1.04	0.76	0.72	0.90	0.49	0.09
Tulorahoitus/osake (CPS), euroa	-0.14	1.67	0.36	1.29	1.12	0.81	0.75	0.93	0.51	0.09
Oma pääoma/osake, euroa	2.76	14.50	13.57	13.43	13.63	12.97	12.62	12.99	12.40	11.74
Osinko/kokonaistulos, %	inf	43.7	320.8	63.5	69.8	105.3	122.7	72.1	132.4	697.0
<b>Maksuvalmius</b>										
Quick Ratio	0.30	0.25	0.49	0.38	0.34	0.45	0.36	0.15	0.23	0.22
Current Ratio	0.29	0.23	0.48	0.36	0.32	0.42	0.34	0.15	0.21	0.22
Likvidit varat	19.80	19.50	91.30	51.00	38.00	34.40	27.90	15.90	10.10	11.40
<b>Toiminnan laajuus</b>										
Liikevaihto	186.30	195.90	217.10	239.20	248.60	245.30	295.60	331.70	338.20	316.20
Liikevaihdon muutos, %	4.5	5.2	10.8	10.2	3.9	-1.3	20.5	12.2	2.0	-6.5
Ulkomaantoiminta, %	29.5	35.5	39.0	40.1	39.5	39.8	34.7	41.2	62.7	0.0
Oikaistun taseen loppusumma	2.253.30	2.436.50	2.677.80	2.818.50	2.975.40	3.037.20	4.664.60	4.900.90	4.677.90	4.622.70
Investoinnit	134.60	133.70	216.70	161.70	226.10	125.50	1.718.60	314.50	298.70	168.80
Investointiaste, %	72.2	68.2	99.8	67.6	91.0	51.2	581.4	94.8	88.3	53.4
Henkilöstö keskimäärin	117	123	131	132	131	145	232	306	251	-
<b>Kannattavuus</b>										
Käyttökate	10.80	158.50	82.80	164.60	176.90	165.80	151.40	228.10	154.60	104.70
Liiketulos	10.30	157.70	81.80	163.40	176.00	165.00	148.90	224.40	150.90	104.70
Nettotulos	-36.90	90.30	21.30	87.70	102.00	89.70	110.40	161.30	87.90	16.60
Kokonaistulos	-36.90	90.30	21.30	87.70	102.00	89.70	110.40	161.30	87.90	16.60
Sijoitetun pääoman tuotto, %	0.7	7.2	3.4	6.4	6.0	5.7	4.9	5.7	3.4	2.2
Oman pääoman tuotto, %	-4.6	10.8	2.3	8.7	8.5	6.0	5.7	7.1	3.9	0.8
Kokonaispääoman tuotto, %	0.6	6.8	3.2	6.0	5.6	5.3	4.5	5.2	3.1	2.0
<b>Vakavaraisuus</b>										
Omanvaraisuusaste, %	34.2	37.1	36.0	37.8	45.3	54.6	48.3	47.3	47.4	45.2
Nettovelkaantumisaste, %	169.5	153.1	151.4	139.8	106.2	69.2	88.9	93.5	93.9	101.9
Korollinen nettovelka	1,301.90	1,378.20	1,456.60	1,482.10	1,424.40	1,143.30	1,995.30	2,160.90	2,073.80	2,128.60
Nettorah.kulut/liikevaihto, %	25.6	28.0	28.7	28.5	27.0	20.8	17.1	17.4	16.7	22.3
Nettorah.kulut/käyttökate, %	441.7	34.6	75.4	41.4	37.9	30.8	33.4	25.3	36.5	67.3
Vieraan pääoman tak.maksu aika	inf	15.13	65.32	16.67	13.84	12.63	17.67	13.10	22.64	128.23

Citycon Oyj:n liikevaihto on ollut nousussa melkein koko tarkastelujakson aikana vuosina 2010-2018. Liikevaihdon kasvun muutosprosentti on vuonna 2018 supistunut 2

prosenttiin. (Taulukko 15.) Minimim liikevaihdon kasvulle asettaa lähinnä vuotuinen inflaatio. Mikäli kasvu ei ylitä inflaatiota, yritys ei ole saanut aikaan reaalista kasvua. (Alma Talentin www-sivut 2019.) Tilastokeskuksen laskema inflaatio oli tammi-kuussa 2018 0,8 ja vuoden lopussa, joulukuussa 1,2 (Tilastokeskuksen www-sivut 2019). Yrityksen reaalin kasvu oli vuonna 2018 vähäistä. Kasvu on kuitenkin tärkeä yrityksen liiketoiminnan kannalta. Jos tarkastelemme oikaistun taseen loppusumman kasvua, se on merkittävästi noussut varsinkin vuosina 2016, 2017 ja 2018. Se kertoo yrityksen koon kasvusta kauppakeskustoisten ansiosta. Samalla ajanjaksolla yrityksen investointiprosentti on noussut. Onko yritys onnistunut luomaan näillä ostoilla omistaja-arvoa? Yritys on toisaalta hyvä osingon jakaja. Tämä tuloksellisuus luo hyvän pohjan osingon jaolle. Osinko on tyypillisin tapa hahmottaa yrityksen arvoa sijoittajan näkökulmasta. (Oksaharju 2015.)

Yrityksen liiketulos on laskenut vuodesta 2017 vuoteen 2018. Luku kertoo, paljonko varsinaisen yritystoiminnan tuloksesta on jäänyt jäljellä ennen rahoituseriä ja veroja (Alma Talentin www-sivut 2019). Luvun avulla voidaan seurata yrityksen taloudellista kehitystä.

Citycon Oyj:n sijoitetun pääoman tuotto-% on ollut koko tarkastelujakson Alma Talentin antamien viitteellisten ohjeiden mukaan tyydyttävällä tai välttävällä tasolla. Yritystutkimuskeskus ry:n mukaan sijoitetun pääoman tuotto-% voidaan pitää välttävänä, jos luku on vähintään korollisesta vieraasta pääomasta maksaman rahoituskuluprosentin suuruinen (Heikinmatti ym. 2017, 68). Citycon Oyj:n tilinpäätöstiedotteen mukaan yrityksen pankkilainojen korko oli vuonna 2018 2,35 prosenttia ja sijoitetun pääoman tuotto-% 3,4 (Cityconin www-sivut 2019; taulukko 15). Suuret investoinnit ovat sitoneet yrityksen varallisuutta, ja kaikki hankinnat eivät ole vielä ehtineet tuottaa. Oman pääoman tuotto-% (3,9) vuonna 2018 oli heikko. Muina vuosina luku on pysynyt välttävällä tasolla. Yrityksen kannattavuudesta voidaan sanoa, että suuret investoinnit ovat syöneet yrityksen pääomia, mutta silti yritys on pysynyt luomaan omistaja-arvoa ja on hyvä osingonmaksaja.

Cityconin omavaraisuusaste on pysynyt koko tarkastelujakson heikolla tasolla. Nettovelkaantumisaste on laskenut vuodesta 2011 vuoteen 2018, mutta on silti vielä heikolla tasolla. (Taulukko 15.) Yrityksen vakavaraisuudesta voidaan sanoa tarkastelemalla



näitä kahta arvoa, että yrityksellä on heikko kyky selviytyä sitoumuksistaan pitkällä aikavälillä ja huono tappionsietokyky.

Yrityksen Quick ration - ja Current ration -arvot ovat heikkoja. Yrityksen rahapuskuri on pieni, eikä se ole näin ollen varautunut yllättäviin menoihin.

Cityconin beetaluku on 0,7 (Kauppalehden www-sivut 2019). Yrityksen markkinariskiä kuvaava beetaluku on pieni, joten osakkeiden pitäisi reagoida osakemarkkinoiden heilahteluihin keskimääräistä vähemmän.

Taulukosta 15 voimme todeta, että yrityksen P/E -luku vuonna 2018 on 22 ja sen ennustetaan nousevat vuonna 2019 86:een. Sijoittajat luottavat yrityksen menestymiseen ja ovat luoneet kovat kasvupaineet yrityksen liiketoiminnalle.

### 9.3 Nokia Oyj, kansan osake

Nokia Oyj on kansainvälinen yhtiö, joka toimii yli sadassa maassa. Yhtiön konttori on Suomessa, Espoossa. Nokia on maailmanlaajuisesti toimiva tietoliikennealan konserni. Yhtiöllä on kaksi liiketoiminta-aluetta. Nokia Networks valmistaa verkkolaitteita, kehittää niihin uusia ohjelmistoratkaisuja sekä myy teleoperaattoreille palveluja. Teknologiyksikkö hallinnoi yhtiön patentoimia keksintöjä sekä lisensoi ja kehittää niitä. Yhtiön juuret ovat Tampereella vuonna 1865 perustetussa puuhiomossa. Nokian osake noteerataan tänä päivänä paitsi Helsingin myös New Yorkin ja Pariisin pörseissä. (Inderesin www-sivut 2019; Nokian www-sivut 2019.)

Kansainvälisillä markkinoilla toimivien yritysten kiinnostus kohdistuu Aasian suurkaupunkeihin, joissa ostovoima ja investoinnit kasvavat voimakkaammin. Suurkaupunkien viestintäyhteyksissä Nokialla on ollut jo pitkään vahva jalansija, ja se toimii myös useissa Aasian maissa. (Nokian www-sivut 2019; Nordea investorin www-sivut 2019.)

Nokia ilmoitti helmikuun alussa 2019 aloittavansa yt-neuvottelut saavuttaakseen säästöjä vuoden 2020 loppuun mennessä. Tavoitteena on liikevoittoprosentin nostaminen.

Moni analyytikko uskoo Nokian tilanteen paranevan verkkomarkkinoiden virkistymisen ja 5 G-syklin ansiosta. Sijoittajat eivät ole luottaneet yt-neuvotteluiden tehoon säästää kuluissa ja saada aikaan parempaa tulosta. Nokian kurssi on ollut kuukauden päivät laskussa. (Kuvio 27; Remes, M, 47, 2019; Urpilainen, A-K, 13, 2019.)

Nokian toimitusjohtaja, Suri uskoo Nokian vuoden 2019 tuloksen paranevan edellisvuoteen verrattuna. Hänen mukaansa 5G-käyttöönnotot jaksottuvat epätasaisesti. Tulosityyminen vuoden 2019 alkupuolella on heikompaa, mutta loppuvuodesta selvästi vahvempaa. ”Pitkällä aikavälillä muodostuu suotuisa investointien kierre, kun operaattorit päivittävät verkkojaan. Tämän jälkeen seuraa toinen aalto, jossa teollisuusasiakkaat investoivat yksityiseen langattomaan teknologiaan kuten LTE- ja 5G-valmiisiin verkkoihin”, toimitusjohtaja Suri kertoo Nokian lehdistötiedotteessa. (Nokian www-sivut 2019.)



Kuvio. 27. Nokia Oyj:n kurssikehitys 2.4.2018 – 29.3.2019. (Nordea Investorin www-sivut 2019.)

Taulukko 16. Nokia Oyj:n pörssikurssin historia. Ote 29.3.2019. (Nordea Investorin www-sivut 2019.)

Kausi	Kurssi	Muutos %
1 päivä	5,046	0,55%
1 viikko	5,520	-8,08%
1 kuukausi	5,336	-4,91%
3 kuukautta	5,030	0,87%
6 kuukautta	4,777	6,22%
1 vuosi	4,447	14,10%
Vuoden alusta	5,030	0,87%

Kuviosta 27 ja taulukosta 16 voimme todeta, että Nokian kurssi oli 29.3.2019 Helsingin pörssin sulkeutuessa 5,07 €. Kurssia on painanut sekä yhtiön tulevat yt-neuvottelut että Nokia -puhelimiin kohdistuvat tietosuoja-asetusrikkomukset.

Teknologiablogi Engadget ja brittiläinen verkkolehti The Register uutisoivat maaliskuussa 2019, että Nokia-puhelinten on epäilty lähettävän käyttäjätietoja Kiinaan. ”Jotkin Nokia-puhelimet Euroopassa lähettävät käyttäjätietoja Kiinaan, mahdollisesti rikoen EU:n tietosuoja-asetusta”, kirjoittaa Android Police. (Whitwam 2019.) Nokian osakekurssi reagoi voimakkaasti uutiseen, ja kurssi on pudonnut tasaisesti maaliskuussa 2019.

Nokian kurssiin on vaikuttanut myös päätös, että yhtiö maksaa pitkällä aikavälillä tuloperusteista osinkoa. Osakkeenomistajien tilille on tänä vuonna tulossa pienempi osinkosumma kuin viime vuonna. Nokian hallituksen suunnitelman mukaan yhtiö maksaa tänä vuonna vain 0,15 euroa osinkoa osaketta kohti tilikaudelta 2018. Alkuperäinen tavoite oli, että osinkoa maksetaan 0,20 € osakkeelta eli 5 prosenttia enemmän kuin tilikaudelta 2017. (Nokian www-sivut 2019.)

Taulukko 17. Nokia Oyj:n tilinpäätöstiedot (Nordnetin www-sivut 2019.)

Tuloslaskelma (kEUR)	2018 *	2017	2016	2015 *	2014
Liiketoiminnan tuotot	22 580 000	23 147 000	23 614 000	12 499 000	12 732 000
Liiketoiminnan kulut + arvonalennukset	-20 400 000	-23 131 000	-24 714 000	-10 811 000	-12 562 000
Liiketulos ennen poistoja	2 180 000	16 000	-1 100 000	1 688 000	170 000
Liiketoiminnan tulos verojen jälkeen	1 267 000	-1 473 000	-751 000	2 466 000	3 462 000
Osakekohtainen tulos	0,22	-0,25	-0,13	0,62	0,92
Osakkeiden määrä	5 635 550 659	5 839 404 303	5 836 055 012	3 992 863 716	3 745 044 246

Tase (kEUR)	2018 *	2017	2016	2015 *	2014
Käyttöomaisuus	21 267 000	21 160 000	24 182 000	5 046 000	7 339 000
Vaihto-omaisuus	18 256 000	19 841 000	20 674 000	15 824 000	13 724 000
<b>Varat yhteensä</b>	<b>39 528 000</b>	<b>41 024 000</b>	<b>44 901 000</b>	<b>20 870 000</b>	<b>21 063 000</b>
Oma pääoma	15 289 000	16 138 000	20 093 000	10 446 000	8 611 000
Velat	24 239 000	24 886 000	24 808 000	10 424 000	12 452 000
<b>Oma pääoma ja velat</b>	<b>39 528 000</b>	<b>41 024 000</b>	<b>44 901 000</b>	<b>20 870 000</b>	<b>21 063 000</b>

Taulukko 18. Nokia Oyj:n sijoittajan tunnusluvut. (Nokian www-sivut 2019.)

Nokia Oyj	12/09- 11/10	12/10- 11/11	12/11- 11/12	12/12- 11/13	12/13- 11/14	12/14- 11/15	12/15- 11/16	12/16- 11/17	12/17- 11/18	12/18- 11/19
<b>Sijoittajan tunnuslukuja</b>										
Markkina-arvo (P)	33,077.70	28,708.70	13,987.40	10,873.20	21,606.30	23,931.80	25,998.70	26,257.10	21,704.30	28,133.60
Tasesubstanssi ilman väh.os. (B)	13088.00	14384.00	11873.00	8061.00	6467.00	8611.00	10503.00	20094.00	16138.00	15289.00
Yritysarvo (EV)	29407.70	21712.70	8406.40	6513.20	19297.30	18907.80	18223.70	20957.10	17190.30	25082.60
Tulos (E)	2455.00	2262.00	1078.00	441.00	1003.00	870.00	1390.00	1276.00	1869.00	1267.00
P/B-luku	2.53	2.00	1.18	1.35	3.34	2.78	2.48	1.31	1.34	1.84
P/S-luku	0.81	0.68	0.36	0.71	1.70	2.03	2.08	1.10	0.93	1.25
P/E-luku	13.47	12.69	12.98	24.66	21.54	27.51	18.70	20.58	11.61	22.20
EV/EBIT-luku	8.40	6.78	4.61	5.70	13.43	11.82	9.31	9.65	6.64	11.51
Tulos/osake (EPS), euroa	0.66	0.61	0.29	0.12	0.27	0.24	0.38	0.22	0.33	0.23
Tulorahoitus/osake (CPS), euroa	1.13	1.04	0.69	0.46	0.39	0.32	0.46	0.31	0.43	0.32
Oma pääoma/osake, euroa	3.53	3.88	3.20	2.17	1.74	2.36	2.67	3.51	2.89	2.73
Osinko/kokonaistulos, %	459.2	98.1	inf	0.0	inf	107.3	102.9	76.3	56.7	88.3
<b>Maksuvalmius</b>										
Quick Ratio	1.43	1.40	1.33	1.32	1.37	1.71	2.32	1.44	1.34	1.07
Current Ratio	1.55	1.55	1.46	1.43	1.46	1.88	2.48	1.64	1.55	1.29
Likvidit varat	8,873.00	12,275.00	10,902.00	9,909.00	8,971.00	7,716.00	9,849.00	9,327.00	8,280.00	6,873.00
<b>Toiminnan laajuus</b>										
Liikevaihto	40,984.00	42,446.00	38,659.00	15,400.00	12,709.00	11,763.00	12,499.00	23,972.00	23,223.00	22,580.00
Liikevaihdon muutos, %	-19.2	3.6	-8.9	-60.2	-17.5	-7.4	6.3	91.8	-3.1	-2.8
Ulkomaantoiminta, %	99.0	99.1	99.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Oikaistun taseen loppusumma	35,738.00	39,123.00	36,205.00	29,949.00	25,191.00	21,063.00	20,926.00	44,901.00	41,024.00	39,528.00
Investoinnit	560.00	789.00	1,414.00	461.00	407.00	311.00	314.00	477.00	601.00	672.00
Investointiaste, %	1.4	1.9	3.7	3.0	3.2	2.6	2.5	2.0	2.6	3.0
Henkilöstö keskimäärin	123171	129355	134171	71808	59333	55399	56690	102687	102761	-
<b>Kannattavuus</b>										
Käyttökate	5,287.00	4,975.00	3,387.00	2,230.00	1,997.00	1,897.00	2,244.00	2,724.00	3,145.00	2,695.00
Liiketulos	3,503.00	3,204.00	1,825.00	1,142.00	1,437.00	1,600.00	1,958.00	2,172.00	2,587.00	2,180.00
Nettotulos	2,392.00	2,093.00	1,008.00	613.00	879.00	878.00	1,392.00	1,250.00	1,875.00	1,272.00
Kokonaistulos	260.00	1,343.00	-1,488.00	-3,786.00	-739.00	484.00	1,518.00	1,249.00	1,875.00	1,272.00
Sijoitetun pääoman tuotto, %	19.3	16.4	9.7	7.4	10.8	13.4	16.6	11.7	11.6	11.2
Oman pääoman tuotto, %	15.3	13.5	6.7	5.2	10.9	11.5	14.5	7.9	10.1	8.1
Kokonaispääoman tuotto, %	10.5	9.1	5.3	3.8	5.6	7.2	9.5	6.7	6.0	5.4
<b>Vakavaraisuus</b>										
Omavaraisuusaste, %	41.3	41.5	38.4	31.5	26.4	41.2	50.3	46.7	39.5	38.9
Nettovelkaantumisaste, %	-24.9	-43.1	-40.1	-46.1	-34.7	-58.0	-73.9	-25.3	-27.8	-19.9
Korollinen nettovelka	-3,670.00	-6,996.00	-5,581.00	-4,360.00	-2,309.00	-5,024.00	-7,775.00	-5,300.00	-4,514.00	-3,051.00
Nettorah.kulut/liikevaihto, %	0.7	0.7	0.3	2.3	2.2	3.4	1.5	1.0	1.2	1.6
Nettorah.kulut/käyttökate, %	5.0	5.7	3.0	16.0	14.0	21.1	8.3	9.0	8.9	13.2
Vieraan pääoman tak.maksuaika	-0.88	-1.81	-2.17	-2.56	-1.60	-4.28	-4.63	-2.94	-1.86	-1.71

Nokia Oyj:n liikevaihto oli 23 223 miljoonaa euroa vuonna 2018. Liikevaihto laski 739 miljoonaa euroa eli 3,1 % verrattuna vuoteen 2017, jolloin se oli 23 972 miljoonaa euroa. (Taulukko 18.) Liikevaihdon pudotus johtui ensisijaisesti Nokian verkkoliiketoiminnan laskusta ja osaksi Nokia Technologies liiketoiminnasta. Nokia Oyj:n vuoden 2018 koko vuoden ja varsinkin viimeisen neljänneksen taloudellisesta katsauksesta on nähtävissä vahvaa kasvua ja kannattavuuden parantumista Nokia Software -liiketoimintaryhmässä ja yritysasiakasliiketoiminnassa. (Nokian www-sivut 2019.)

Nokian käyttökate ja liiketulos on parantunut tasaisesti viime vuosina. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti on hyvä, koska Yritystutkimuskeskus ry:n antamien ohjeiden mukaan sitä voidaan pitää välttävänä, jos se on vähintään yrityksen maksamien korollisten lainojen rahoituskuluprosentin suuruinen. Myös Alma Talentin antamien ohjeiden mukaan se on ollut hyvällä tasolla. Nokia konserni Oyj:n lainakulut ovat olleet vuonna 2018 2,13 prosenttia. Oman pääoman tuotto prosentti on ollut tyydyttävällä tasolla viime vuosina paitsi vuonna 2017 välttävällä tasolla. (Nokian www-sivut 2019; Taulukko 18.) Yrityksen kannattavuudesta voidaan sanoa, että yritys on kannattava ja

kannattavuutta pyritään parantamaan tulevaisuudessa säästöjä luomalla ja henkilöstöä vähentämällä.

Nokian omavaraisuusaste on ollut hyvällä tasolla vuonna 2016 ja 2017. Voidaan jopa sanoa, että vielä vuonna 2018 luvun ollessa 39,5, taso on hyvä. Luku on vain hieman tyydyttävän puolella. Yrityksen taseesta on rahoitettu 39,5 prosenttia omalla pääomalla. (Taulukko 18.) Nettovelkaantumisaste on ollut koko tarkastelujakson negatiivinen. Negatiivinen nettovelkaantumisaste tarkoittaa, että Nokia on nettovelaton. Sijoittajaa kiinnostaa ehkä enemmän omavaraisuusaste, koska yrityksen omaisuuseriä koskevat päätökset eivät suoraan vaikuta omavaraisuusasteeseen. Yrityskaupan kauppahinnan maksu vaikuttaa nettovelkaantumisasteeseen, mutta omavaraisuusaste ei muutu. (Kallunki 2014, 120; Taulukko 18.)

Nokian maksuvalmiutta kuvaavan luvun, Quick ration perusteella voidaan sanoa, että luku on hyvällä tasolla. Toinen maksuvalmiutta kuvaava luku, Current ration on tyydyttävällä tasolla (Taulukko 18.)

Nokian tilinpäätöksen analysointi on osoittanut yrityksen olevan nettovelaton ja kannattavuuden olevan hyvällä tasolla. Maksuvalmiuden suhteen yrityksellä ei ole ongelmia, vaan se pystyy suoriutumaan joka hetki maksuvelvoitteistaan. Current ration arvo, joka oli vuonna 2018 1,55, kertoo tehokkaasta likviditeetin hallinnasta.

Nokian P/E-luku on 20,8 vuonna 2019 (Kauppalehden www-sivut 2019). Luku on minusta yllättävän korkea. Sijoittajat luottavat edelleen Nokiaan. Yrityksen osake on kallistunut vuoden aikana melkein yli 14 prosenttia. (Taulukko 16.)

#### 9.4 Tokmanni Group Oyj

Tokmanni on Suomen suurin halpakauppa myymälöiden määrällä ja liikevaihdolla mitattuna. Tokmanni on Suomen markkinajohtaja. Tokmannin tuotteilla on halpamielikuva, ja sen markkinointi on mieleenpainuva. Sen tavoite on kattaa kaikki ihmisten arjen tarpeet mahdollisimman hyvin. Tokmanni tarjoaa asiakkailleen johtavien valmistajien brändituotteita ja omia tuotteita edulliseen hintaan. Tokmanni käyttää

kustannustehokasta toimintamallia ja keskittyy tehokkuuteen koko arvoprosessissa tehtaasta kuluttajalle saakka. Yritys pyrkii säilyttämään edullisen kustannusrakenteensa keskitetyllä hankintatoiminnalla ja tehokkaalla toimitusketjulla. Vuoden 2018 lopussa Tokmannilla oli 186 myymälää ja verkkokauppa. Tokmannin osakkeet on listattu vuodesta 2016 lähtien Nasdaq Helsingin pörssilistalle. (Tokmannin www-sivut 2019.)



Kuvio 28. Tokmanni Oyj:n kurssikehitys 2.4.2018 – 29.3.2019 (Nordea Investoin www-sivut 2019.)

Taulukko 19. Tokmanni Oyj:n pörssikurssihistoria (Nordea Investoin www-sivut 2019.)

Kausi	Kurssi	Muutos %
1 päivä	8,430	-1,42%
1 viikko	8,495	-2,18%
1 kuukausi	8,755	-5,08%
3 kuukautta	7,180	15,74%
6 kuukautta	7,520	10,51%
1 vuosi	6,725	23,57%
Vuoden alusta	7,180	15,74%

Kuviosta 28 ja taulukosta 19 voimme todeta, että Tokmanni Oyj:n osakekurssi on ollut laskeva kuukauden päivät. Tokmannin tulos jäi odotuksista ja sijoittajat pettyivät. Kurssi reagoi välittömästi uutiseen. (Tokmannin www-sivut 2019.)

Taulukko 20. Tokmanni Group Oyj:n sijoittajan tunnusluvut (Kauppalehden www-sivut 2019.)

	12/09- 11/10	12/10- 11/11	12/11- 11/12	12/12- 11/13	12/13- 11/14	12/14- 11/15	12/15- 11/16	12/16- 11/17	12/17- 11/18	12/18- 11/19
<b>Tokmanni Group Oyj</b>										
<b>Sijoittajan tunnuslukuja</b>										
Markkina-arvo (P)	-	-	-	-	-	-	-	500.39	426.80	422.68
Tasesubstanssi ilman väh.os. (B)	18.22	11.67	9.95	3.36	16.43	33.23	48.06	166.60	162.80	174.50
Yritysarvo (EV)	-	-	136.19	135.32	268.27	253.52	244.91	616.29	560.90	557.78
Tulos (E)	-8.90	-4.00	-0.92	-6.13	15.19	16.63	14.99	27.20	27.26	35.80
P/B-luku	-	-	-	-	-	-	-	3.00	2.62	2.42
P/S-luku	-	-	-	-	-	-	-	0.64	0.54	0.49
P/E-luku	-	-	-	-	-	-	-	18.40	15.66	11.81
EV/EBIT-luku	-	-	8.64	8.69	6.24	5.90	6.26	12.53	14.06	11.09
Tulos/osake (EPS), euroa	-27.00	0.00	-0.02	-0.14	0.34	0.37	0.34	0.50	0.46	0.61
Tulorahoitus/osake (CPS), euroa	24.44	0.00	0.36	0.23	0.62	0.68	0.67	0.78	0.71	0.86
Oma pääoma/osake, euroa	0.00	0.00	0.22	0.08	0.37	0.75	1.08	2.83	2.77	2.96
Osinko/kokonaistulos, %	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	110.4	92.3	82.2
<b>Maksuvalmius</b>										
Quick Ratio	0.37	0.24	0.30	0.49	0.63	0.66	0.58	0.69	0.57	0.46
Current Ratio	1.54	1.51	1.55	2.42	2.15	2.13	2.01	2.13	2.06	1.94
Likvidit varat	12.73	7.83	20.76	23.09	46.67	52.44	48.91	57.60	42.50	37.90
<b>Toiminnan laajuus</b>										
Liikevaihto	601.21	633.72	653.91	690.19	712.75	734.27	755.29	775.80	796.50	870.40
Liikevaihdon muutos, %	4.6	5.4	3.2	5.5	3.3	3.0	2.9	2.7	2.7	9.3
Ulkomaantoiminta, %	0.5	0.7	0.8	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Oikaistun taseen loppusumma	339.41	303.46	257.91	233.23	434.67	446.39	455.00	458.70	462.50	485.50
Investoinnit	0.17	0.01	0.27	0.62	8.17	13.33	15.70	10.00	11.70	19.80
Investointiaste, %	0.0	0.0	0.0	0.1	1.2	1.8	2.1	1.3	1.5	2.3
Henkilöstö keskimäärin	2729	2811	2841	2901	2995	3086	3193	3209	3232	3415
<b>Kannattavuus</b>										
Käyttökate	24.05	27.27	32.63	31.89	55.57	56.49	54.11	64.30	54.20	65.00
Liiketulos	7.10	10.34	15.76	15.57	42.96	42.97	39.30	49.20	39.90	50.30
Nettotulos	-8.90	-4.00	-0.92	-6.13	15.19	16.63	14.99	27.20	27.26	35.80
Kokonaistulos	-9.71	-6.56	-1.72	-6.58	15.19	16.63	14.83	27.20	26.30	35.80
Sijoitetun pääoman tuotto, %	3.0	5.2	9.1	9.6	17.6	12.9	11.7	14.5	11.7	14.7
Oman pääoman tuotto, %	-53.2	-26.8	-8.6	-92.1	153.4	67.0	36.9	25.3	16.6	21.2
Kokonaispääoman tuotto, %	2.0	3.3	5.6	6.4	13.0	9.8	8.8	10.8	8.7	10.6
<b>Vakavaraisuus</b>										
Omavaraisuusaste, %	5.4	5.0	5.8	6.5	3.8	7.4	10.6	36.3	35.2	36.0
Nettovelkaantumisaste, %	inf	inf	870.0	820.5	inf	762.9	509.6	69.6	82.4	77.4
Korollinen nettovelka	191.22	157.72	131.07	123.61	268.27	253.52	244.91	115.90	134.10	135.10
Nettorah.kulut/liikevaihto, %	2.6	2.2	2.1	3.0	3.2	3.0	2.8	2.0	0.7	0.6
Nettorah.kulut/käyttökate, %	66.3	50.5	42.6	65.5	41.3	39.2	38.6	23.6	10.7	8.6
Vieraan pääoman tak.maksu aika	23.75	12.20	8.22	12.13	9.65	8.41	8.22	2.74	3.23	2.68

Taulukko 21. Tokmanni Group Oyj:n tunnusluvut (Tokmannin www-sivut 2019.)

	10-12/ 2018	10-12/ 2017	Muutos %	1-12/ 2018	1-12/ 2017	Muutos %
Liikevaihto, MEUR	268,4	248,5	8,0 %	870,4	796,5	9,3 %
<b>Vertailukelpoisten myymälöiden</b>						
liikevaihdon kehitys, %	4,7	-1,0		5,6	-1,3	
Asiakasmäärän muutos %	5,7	3,6		6,9	3,6	
Myyntikate, MEUR	92,2	86,6	6,5 %	295,3	267,1	10,6 %
Myyntikatemarginaali, %	34,3	34,8		33,9	33,5	
Vertailukelpoinen myyntikate, MEUR	92,3	86,1	7,2 %	295,0	268,1	10,1 %
Vertailukelpoinen myyntikatemarginaali, %	34,4	34,6		33,9	33,7	
Liiketoiminnan kulut	-64,7	-58,5	10,6 %	-234,3	-217,8	7,6 %
Vertailukelpoiset liiketoiminnan kulut	-65,2	-58,7	11,1 %	-235,7	-217,0	8,6 %
Käyttökate (EBITDA), MEUR	28,6	29,3	-2,4 %	64,9	53,1	22,3 %
Käyttökatemarginaali, %	10,7	11,8		7,5	6,7	
Vertailukelpoinen käyttökate (EBITDA), MEUR	28,2	28,6	-1,3 %	63,3	55,0	15,1 %
Vertailukelpoinen käyttökatemarginaali, %	10,5	11,5		7,3	6,9	
Liikevoitto (EBIT), MEUR	24,7	25,7	-3,8 %	50,3	38,8	29,7 %
Liikevoittomarginaali, %	9,2	10,3		5,8	4,9	
Vertailukelpoinen liikevoitto, MEUR	24,4	25,0	-2,6 %	48,6	40,6	19,7 %
Vertailukelpoinen liikevoittomarginaali, %	9,1	10,1		5,6	5,1	
Nettorahoituskulut, MEUR	-1,3	-1,6	-14,8 %	-5,6	-5,8	-4,2 %
Nettoinvestoinnit, MEUR *	8,8	4,3	104,1 %	19,8	8,1	142,9 %
Nettovelat / vertailukelpoinen käyttökate (EBITDA) **	2,1	2,4		2,1	2,4	
Liiketoiminnan rahavirta, MEUR	46,7	52,6		44,9	27,1	
Sijoitetun pääoman tuotto, %	7,2	7,6		14,6	11,4	
Sijoitetun pääoman tuotto, % liukuva 12 kk	15,0	12,0		15,0	12,0	
Oman pääoman tuotto, %	11,1	11,7		21,2	16,0	
Oman pääoman tuotto, % liukuva 12 kk	23,4	18,3		23,4	18,3	
Omavaraisuus, %	36,0	35,3		36,0	35,3	
<b>Osakkeiden lukumäärän painotettu</b>						
keskiarvo tilikauden aikana (1 000 kpl)	58 869	58 869		58 869	58 869	
Osakekohtainen tulos (euroa/osake)	0,32	0,33		0,61	0,45	
Henkilöstö kauden lopussa	3 558	3 255		3 558	3 255	
Henkilöstö keskimäärin	3 500	3 258		3 415	3 232	

Tokmannin vuoden 2018 liikevaihto oli 870,4 miljoonaa euroa (vuonna 2017 796,5 milj. euroa), kasvua oli 9,3 prosenttia edellisvuodesta. Vuoden 2018 asiakasmäärä kasvoi 6,9 prosenttia edellisvuoteen verrattuna. Samalla keskiostos kasvoi 1,7 prosenttia. (Taulukko 20; Taulukko 21.) Tokmannin panostukset tuotevalikoiman ja myymäläkonseptin kehittämiseen sekä halpoihin hintoihin näkyivät kasvavina asiakasmäärinä sekä liikevaihdon kasvuna. (Tokmannin www-sivut 2019.) Myyntikate oli 295,0 miljoonaa euroa. Nousu oli edellisvuodesta 10,6 prosenttia. (Taulukko 21.)

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli vuonna 2018 14,6 ja vuonna 2017 11,4 (Taulukko 21). Tunnusluku on nousussa. Yritystutkimuskeskus ry:n mukaan tunnusluku on hyvällä tasolla. Tunnuslukua verrataan yhtiön vieraasta pääomasta maksamaan korkoon. Tokmanni maksoi korollisesta lainasta keskimäärin 2,1 prosenttia. (Heikinmatti ym. 2017, 68; Tokmannin www-sivut 2019)

Oman pääoman tuotto prosentti oli vuonna 2018 23,4 (Taulukko 21). Luku määräytyy sijoittajien asettaman tuottotavoitteen mukaan, jossa pitää ottaa huomioon aina myös sijoitukseen liittyvä riski. Alma Talentin tietopalveluiden mukaan tunnusluku on erinomaisella tasolla. (Alma Talentin www-sivut 2019.) Tokmanni Group Oyj:n kannattavuus on erinomainen.

Yhtiön omavaraisuusaste on 35 (Taulukko 20). Luku on Yritystutkimuskeskus ry:n mukaan tyydyttävä. Nettovelkaantumisaste on vuonna 2018 82,4 (Taulukko 20). Se on Alma Talentin viitteellisten ohjearvojen mukaan välttävällä tasolla.

Yhtiön maksuvalmiuden tunnuslukujen perusteella voidaan sanoa, että yhtiö selviää maksuvelvoitteistaan sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Quick ration oli 0,57 ja Current ration 2 vuonna 2018. Quick ration oli tyydyttävällä tasolla ja Current ration erinomaisella tasolla. (Taulukko 20.)

Tokmannin tavoitteena on jakaa osinkona noin 70 prosenttia yrityksen tilikauden nettotuloksesta riippuen pääomarakenteesta, taloudellisesta asemasta, yleisistä taloudellisista ja liiketoiminnallisista olosuhteista sekä tulevaisuuden näkymistä (Tokmannin www-sivut 2019). Yrityksen jakama osinko on noussut viimeiset vuodet (Taulukko 20; taulukko 21). Sijoittajalle nouseva osinkotuotto on hyvä valintaperuste.



Tokmanni Group Oyj:n osake on salkkuun hyvä valinta, sillä ihmiset tarvitsevat jatkuvasti päivittäistuotteita ja käyttötavaroita. Halpatavaran kysyntä kestää myös taantumana. Tokmannin beeta-arvo on 0,7 (Kauppalehden www-sivut 2019). Kysymys ei ole syklisestä alasta, joten osakkeen kurssi kokee heiluntaa vähemmän kuin markkinat yleensä. Tokmannin P/E-luku on ennusteen mukaan vuonna 2019 11, ja yhtiön liikevaihto ja tulos on kasvanut vuosi vuodelta (Taulukko 20; Taulukko 21). Näiden tunnuslukujen perusteella yhtiöön kannattaa sijoittaa. Tosin Tokmannin tulokunto ei ole aivan samaa luokkaa kuin vuonna 2016, jolloin yritys listautui pörssiin. Osakkeen hinta on minusta tällä hetkellä hieman kallis, mutta onhan kurssi käynyt tänä vuonna jo yli yhdeksänkin euron (Kuvio 28).

### 9.5 Nordea Bank Abp, laatu-yhtiö

Nordea on Pohjoismaiden ja Itämeren alueen suurin finanssipalvelukonserni, jolla on noin 11 miljoonaa asiakasta, joista Suomessa noin 2,3 miljoonaa. Konsernilla on 1 400 konttoria. Nordea tarjoaa Suomessa myös henki-, eläke- ja sijoitusvakuutuspalveluja tytäryhtiönsä Nordea Henkivakuutus Suomi Oy:n kautta. Nordea perustettiin vuonna 1997 yhdistämällä ruotsalainen Nordbanken ja suomalainen Merita Pankki, Merita-Nordbankeniksi. Nordean osake noteerataan myös Tukholman ja Kööpenhaminan pörsseissä. (Nordea pankin www-sivut 2019.)



Kuvio 29. Nordean kurssikehitys 2.4.2018 – 29.3.2019. (Nordea Investorin www-sivut 2019.)

Taulukko 22. Nordean osakkeen kurssihistoria. (Nordea Investorin www-sivut 2019.)

Kausi	Kurssi	Muutos %
1 päivä	7,630	-10,79%
1 viikko	8,057	-15,51%
1 kuukausi	7,935	-14,22%
3 kuukautta	7,270	-6,37%
6 kuukautta	9,455	-28,01%
1 vuosi	8,510	-20,01%
Vuoden alusta	7,270	-6,37%

Kuviosta 29 ja taulukosta 22 voimme nähdä, että Nordean osake on halventunut vuoden sisällä 20 prosenttia, kun yhtiön tuloskehitys ei ole vastannut markkinoiden vaatimuksiin. Nordean joutuminen rahanpesuepäilyjen kohteeksi alkuvuodesta 2019 on painanut osakekurssia rajusti. Pankit tekevät luottamusbisnestä, ja jo pelkkä epäily rahanpesusta vahingoittaa luottamusta. (Mustonen 2019, 21.)

Taulukko 23. Nordean sijoittajan tunnusluvut. (Kauppalehden www-sivut 2019.)

	01/09-12/09	01/10-12/10	01/11-12/11	01/12-12/12	01/13-12/13	01/14-12/14	01/15-12/15	01/16-12/16	01/17-12/17	01/18-12/18
<b>Nordea Bank Abp</b>										
<b>Tuloslaskelmaluvut</b>										
Liikevaihto	19931	20023	22591	22553	22467	23294	22705	20257	20437	17410
Tuotot yhteensä, volyymi	19156	19224	21864	21763	21535	22337	21695	19397	19574	16557
Korkotuotot	10973	9687	11955	11939	10604	9995	8549	7747	7575	7253
Palkkiotuotot, netto	1693	2156	2395	2468	2642	2842	3025	3238	3369	2993
Arvop.kaupan ja valuuttatoim. tuotot, netto	1946	1837	1517	1774	1539	1425	1703	1715	1328	1088
Muut pankkitoiminnan tuotot	105	116	91	100	106	474	263	135	83	476
Vakuutusmaksutuotot, henki	4391	5362	5906	5482	6644	7601	8155	6562	7219	4747
Vakuutusmaksutuotot, vakuutus										
Muut vakuutus toiminnan tuotot										
Muut tuotot	48	66	42	93	79	18	39	112	23	124
Liiketulos	3075	3639	3547	4039	4116	4307	4704	4625	3998	3953
Pankkitoiminnan liiketulos	2283	3044	3458	3598	3810	4137	4285	3340	3244	3295
Vakuutus toim. liiketulos, henki	159	350	207	280	272	349	396	432	413	317
Vakuutus toim. liiketulos, vahinko										
Muu liiketulos	633	245	-118	161	34	-179	23	853	341	341
Tulos ennen satunnaisia	3075	3639	3547	4096	4125	4300	4704	4625	3998	3953
laksön tulos	2314	2657	2627	3062	3107	3357	3662	3766	3031	3070
<b>Muut avainluvut</b>										
Tuotot yhteensä, pankkit	9073	9334	9501	9998	9891	10241	10140	9927	9469	9005
Kulut yhteensä, pankkit	4512	4816	5219	5064	5040	5400	4957	4800	5102	4879
Rahotuskate, pankkit	5281	5159	5456	5563	5525	5482	5110	4727	4666	4324
Luottotappiot, netto	1486	879	735	895	735	534	479	502	369	173
Vapaa kassavirta	7716	-531	11295	20528	6887	-7570	-326	2346	10775	2660
Henkilöstömäärä lopussa	33347	33809	33068	31466	29429	29397	29815	31596	30399	28990
Oikaistu liiketulos	3186	3589	3774	4042	4116	4464	4791	4366	3998	3524
Oikaistu nettotulos	2400	2626	2801,98	3128,22	3116	3472,46	3729,86	3563,98	3048	2694
<b>Taloudelliset suhdeluvut</b>										
Liiketulos-%	15,428227	18,1741	15,700943	17,908926	18,320203	18,48974	20,717904	22,831614	19,562558	22,705342
Oikaistu liiketulos-%	15,985149	17,924387	16,705768	17,922228	18,320203	19,163733	21,101079	21,553043	19,562558	20,241241
Nettotulos-%	11,610055	13,26974	11,628255	13,829646	13,86923	14,381386	16,128606	18,591104	14,830944	17,633544
Oikaistu nettotulos-%	12,021474	13,084952	12,372095	13,839489	13,86923	14,907101	16,427483	17,593819	14,830944	15,410684
Kulu-tuotto -suhde, %	49,729968	51,596315	54,93106	50,65013	50,955414	52,729226	48,885602	48,352977	53,881086	54,181011
Yhdistetty kulusuhde, %										
Oman pääoman tuotto-%	11,3	11,5	10,6	11,6	11	11,5	12,2	12,3	9,5	9,7
Oikaistu oman pääoman tuotto-%	11,939	11,189	11,062	11,558	11	11,761	12,254	11,235	9,5	8,116
Koko pääoman tuotto-%	0,472	0,489	0,406	0,44	0,475	0,962	1,026	0,596	0,509	0,543
Omavaraisuusaste, %										
Vakavaraisuussuhde, %	11,9	11,5	11,1	12,7	13,9	15,7	16,5	18,4	19,5	15,5
Vvs ens. sij. om. var. %	10,196354	9,827442	10,107589	11,14093	11,695694	11,609116	11,953459	12,767594	13,836304	17,310086
Järj. luotot luottokannasta, %	0,661473	0,640038	0,6379	0,832226	0,775182	0,663631	0,668192	0,725867	0,79798	0,805709
<b>Osakekohtaiset tunnusluvut</b>										
Tulos/osake, eur	0,6	0,66	0,65	0,78	0,77	0,89	0,91	0,93	0,75	0,76
Oikaistu tulos/osake, eur	0,649	0,648	0,69	0,77	0,77	0,857	0,92	0,879	0,75	0,662
Osinko/osake, eur	0,25	0,29	0,26	0,34	0,43	0,62	0,64	0,65	0,68	0,69
Oma pääoma/osake, eur	5,56	6,07	6,47	6,96	7,27	7,4	7,69	8,03	8,21	8,15
Substanssi/osake, eur										
<b>Markkinaperusteiset tunnusluvut</b>										
Markkina-avo	28662,7	32990,88	24201,06	29322	39609	39042	41067	42930	40864,5	29443,5
Osakekurssi lopussa, eur	7,1	8,16	5,98	7,24	9,78	9,64	10,14	10,8	10,09	7,27
P/E-luku	12,386	12,416	9,212	9,401	12,711	11,654	11,214	11,399	13,482	9,59
Oikaistu P/E-luku	11,962	12,591	8,658	9,394	12,711	11,243	11,01	12,045	13,482	10,974
DIV/P-luku (%)	3,521	3,553	4,347	4,696	4,396	6,431	6,311	6,132	6,739	9,491
P/B-luku	1,276	1,344	0,924	1,04	1,345	1,302	1,318	1,32	1,228	0,892

Nordean liikevoitto heikkeni kolmatta vuotta peräkkäin. Asiantuntijoiden mukaan Nordean pitäisi saada liikevaihtoonsa kasvua, mutta pankki ei halua kilpailla lainoilla. Nordean konsernijohtaja, Casper von Koskullin mukaan Nordean vuoden 2018 tilinpäätöksen tulos ei vastaa pankin tavoitetta. Suomeen joulukuussa 2018 muuttaneen pankkikonsernin loppuvuosi oli erikoisen haastava. Osuuspankin analyytikko, Antti Saari arvio Nordean menettäneen markkinaosuuttaan sekä varainhoidossa että luotonannossa. Nordea ei halunnut lähteä mukaan lainamarginaalien hintakilpailuun ja menetti näin muille pankeille markkinaosuuttaan. (Järvenpää 2019, 6-7.)

Nordean P/E -luku oli vuonna 2018 9,59 ja beetaluku on 1. (Järvenpää 2019, 12; taulukko 23.) Jukka Oksaharju listaa kirjassaan Nordean laatuyhtiöksi vielä vuonna 2012 (Oksaharju 2012, 299). Henri Elo, sijoituskirjailija ja Kauppalehden sijoitusbloggaaja arvioi, että Nordean osake on aliarvostettu, vaikka hyvä talousvire jatkuu Pohjoismaissa ja auttaa pankin liiketoimintaa. Luottotappiotkin pysyvät kurissa. (Elo 2018.) Nordea valikoitui salkkuun sen tähden, että näin salkkuun saatiin finanssialan yritys, jonka P/E -luku on alhainen ja osake on tällä hetkellä aliarvostettu. Nordea on myös hyvä osingonjakaja.

## 9.6 Metsä Board Oyj, syklinen osake

Metsä Board Oyj on kartonkiyhtiö, jolla on vahva markkina-asema. Se on johtava eurooppalainen korkealaatuisten ensikuitukartonkien valmistaja. Metsä Boardin kevyet kartongit on kehitetty tarjoamaan parempia, turvallisempia ja ympäristöystävällisempiä ratkaisuja kuluttaja-, myymälä- ja tarjoilupakkaussovellutuksiin. Metsä Boardin käyttämä puhdas ensikuitu on uusiutuvaa raaka-ainetta, joka muodostaa ympäristöystävällisiä kuluttajakokemuksia. (Metsä Boardin www-sivut 2019.)

Maailmanlaajuiset megatrendit vauhdittavat kestävien pakkausten kysyntää, ja viimeaikaiset tuotantokyvyn lisäykset tukevat yrityksen kasvua tulevina vuosina. Metsä Boardin kartonkituotteiden toimitukset kasvavat vuosittain keskimääräistä markkina-kasvua nopeammin. (Metsä Boardin www-sivut 2019.)



Kuvio 30. Metsä Board Oyj:n B-osakkeen kurssikehitys 2.4.2018 – 29.3.2019. (Nordea Investorin www-sivut 2019.)

Taulukko 24. Metsä Board Oyj:n B-osakkeen kurssihistoria ja muutosprosentti. Ote 29.3.2019. (Nordea Investorin www-sivut 2019.)

Kausi	Kurssi	Muutos %
1 päivä	5,435	0,55%
1 viikko	5,705	-4,22%
1 kuukausi	6,024	-9,29%
3 kuukautta	4,947	10,47%
6 kuukautta	8,416	-35,06%
1 vuosi	7,793	-29,87%
Vuoden alusta	4,947	10,47%

Kuviosta 30 ja taulukosta 24 voimme todeta, että Metsä Boardin B-osake oli hieman nousussa 29.3.2019. Osakkeen arvostustaso on painunut varsin maltilliseksi viime viikkojen kurssilaskun jäljiltä. ”Metsä Boardin lyhyen tähtäimen tuotto-odotus houkuttelee käynnistämään ostot, vaikka makroriskit eivät ole vielä poistuneet”, Inderesin Antti Viljakainen kirjoittaa raportissaan. (Inderesin www-sivut 2019.)

Metsä Boardin B-osakkeen arvo on laskenut vuoden 2018 kesäkuun huippukurssista lähes 50 prosenttia. Osuuspankin osaketutkimusjohtaja Henri Parkkinen sanoo, että Kiinan sellumarkkinoiden viestit ovat metsäyhtiöiden kurssilaskun taustalla. ”Kiinassa on rajoitettu paperien ja kartonkien tuotantoa ja sitä kautta sellun kysyntä on vähentynyt ja hinnat ovat lähteneet laskuun.” (Kaihlainen, 2018.)

Taulukko 25. Metsä Board Oyj:n sijoittajan tunnusluvut. (Nordea Investoinnin www-sivut)

	12/09- 11/10	12/10- 11/11	12/11- 11/12	12/12- 11/13	12/13- 11/14	12/14- 11/15	12/15- 11/16	12/16- 11/17	12/17- 11/18	12/18- 11/19
<b>Metsä Board Oyj</b>										
<b>Sijoittajan tunnuslukuja</b>										
Markkina-arvo (P)	517.00	854.00	443.00	728.00	1,031.20	1,472.00	2,434.90	2,415.70	2,539.60	1,856.30
Tasesubstanssi ilman väh.os. (B)	916.00	994.00	732.00	850.70	849.60	841.40	1,028.90	1,052.50	1,167.30	1,322.90
Yritysarvo (EV)	1431.00	1796.00	1275.00	1409.50	1638.30	1905.60	2772.00	2883.20	2901.50	2193.80
Tulos (E)	-215.00	74.00	7.00	42.10	54.90	88.10	120.20	93.60	139.60	207.90
P/B-luku	0.56	0.86	0.61	0.86	1.21	1.75	2.37	2.30	2.18	1.40
P/S-luku	0.21	0.33	0.18	0.35	0.51	0.73	1.21	1.40	1.37	0.95
P/E-luku	-2.40	11.54	63.29	17.29	18.78	16.71	20.26	25.81	18.19	8.93
EV/EBIT-luku	-9.54	10.38	21.61	18.82	15.69	13.96	15.41	20.98	14.99	8.71
Tulos/osake (EPS), euroa	-0.66	0.23	0.02	0.13	0.17	0.27	0.34	0.26	0.39	0.58
Tulorahoitus/osake (CPS), euroa	0.44	0.73	0.60	0.43	0.48	0.65	0.64	0.55	0.65	0.84
Oma pääoma/osake, euroa	2.79	3.03	2.23	2.59	2.59	2.56	2.89	2.96	3.28	3.72
Osinko/kokonaistulos, %	0.0	0.0	0.0	11.5	46.0	57.5	44.0	74.7	49.6	50.7
<b>Maksuvalmius</b>										
Quick Ratio	1.18	1.26	0.94	0.71	1.08	1.12	1.29	0.87	1.21	0.87
Current Ratio	1.52	1.76	1.36	0.97	1.89	1.78	1.92	1.44	1.96	1.62
Likvidit varat	497.00	408.00	305.00	428.50	94.20	250.40	321.80	220.60	215.10	109.70
<b>Toiminnan laajuus</b>										
Liikevaihto	2,432.00	2,605.00	2,485.00	2,107.60	2,019.30	2,008.40	2,007.50	1,720.30	1,848.60	1,944.10
Liikevaihdon muutos, %	-24.9	7.1	-4.6	-15.2	-4.2	-0.5	-0.0	-14.3	7.5	5.2
Ulkomaantoiminta, %	89.2	91.9	90.9	90.8	89.7	92.3	94.2	93.2	93.1	0.0
Oikaistun taseen loppusumma	3,132.00	3,117.00	2,688.00	2,581.00	2,097.00	2,148.80	2,219.90	2,193.90	2,226.10	2,284.30
Investoinnit	73.00	66.00	95.00	66.00	66.90	44.20	177.80	162.40	65.40	70.30
Investointiaste, %	3.0	2.5	3.8	3.1	3.3	2.2	8.9	9.4	3.5	3.6
Henkilöstö keskimäärin	5913	4772	4428	3552	3245	3200	2851	2588	2456	-
<b>Kannattavuus</b>										
Käyttökate	206.00	339.00	250.00	175.20	205.70	262.10	283.40	239.70	285.10	343.70
Liiketulos	-150.00	173.00	59.00	74.90	104.40	136.50	179.90	137.40	193.50	251.90
Nettotulos	-211.00	73.00	7.00	42.10	54.90	88.10	120.20	93.60	139.60	207.90
Kokonaistulos	-354.00	27.00	-273.00	171.30	64.10	68.50	137.30	90.40	150.50	203.40
Sijoitetun pääoman tuotto, %	-4.7	7.6	3.4	4.7	6.4	9.2	11.3	8.1	11.2	14.4
Oman pääoman tuotto, %	-18.3	7.6	0.8	5.3	6.4	10.4	12.8	9.0	12.6	16.7
Kokonaispääoman tuotto, %	-3.6	5.7	2.5	3.5	4.8	6.7	8.3	6.3	8.8	11.2
<b>Vakavaraisuus</b>										
Omavaraisuusaste, %	29.6	32.1	27.4	33.2	40.7	39.2	46.5	48.2	52.6	57.9
Nettovelkaantumisasaste, %	98.9	94.3	112.9	79.6	71.5	51.5	32.8	44.4	31.0	25.5
Korollinen nettovelka	914.00	942.00	832.00	681.50	607.10	433.60	337.10	467.50	361.90	337.50
Nettorah.kulut/liikevaihto, %	2.6	2.8	2.4	2.2	2.8	1.9	1.5	1.8	2.0	1.1
Nettorah.kulut/käyttökate, %	31.1	21.8	24.0	26.9	27.2	14.2	10.5	12.8	12.7	6.5
Vieraan pääoman tak.maksuaika	6.30	3.94	4.20	4.79	3.89	2.03	1.51	2.39	1.57	1.13

Metsä Boardin liikevaihto kasvoi ja oli vuonna 2018 1 944,1 miljoonaa euroa, kun se vuonna 2017 oli 1 848,6. Liikevaihdon muutosprosentti oli 5,2. Liikevaihtoa nostivat lopputuotteiden kohonneet keskihinnat sekä taivekartongin kasvaneet toimitusmäärät. Vertailukelpoinen liiketulos nousi vuodesta 2017 (193,5) ja oli vuonna 2018 251,9 miljoonaa euroa. Liiketulos oli 246,3 miljoonaa euroa eli 40 miljoonaa enemmän kuin vuonna 2017 (207,1 milj. euroa). (Metsä Boardin www-sivut 2019; taulukko 25.)

Sijoitetun pääoman tuotto on 14,4 ja tunnusluku on ollut nousussa viimeiset kolme vuotta. Metsä Boardin velan keskihinta oli vuoden 2018 lopussa 3,3 prosenttia. (Metsä Boardin www-sivut 2019; taulukko 25.) Sijoitetun pääoman tuoton arvo on myös hyvällä tasolla Alma Talentin normiarvojen mukaan. Oman pääoman tuotto on vahvassa nousussa ja hyvällä tasolla. Arvo on vuonna 2018 16,7. Yrityksen kannattavuus on vahvalla tasolla.

Metsä Boardin omavaraisuusaste oli 57,9, mikä on Yritystutkimuskeskus ry:n antaman ohjeiston mukaan hyvällä tasolla. Yrityksen nettovelkaantumisasaste on laskenut viime

vuosina ja oli vuoden 2018 lopussa 25 prosenttia. Metsä Boardin velan keskikorko oli vuoden 2018 lopussa 3,3 prosenttia (Metsä Boardin www-sivut 2019.) Yrityksen vakavaraisuus on hyvällä tasolla.

Metsä Boardin maksuvalmius on pysynyt vahvana. Quick-ration on hyvällä tasolla ja, Current ration ovat tyydyttävällä tasolla. (Taulukko 25.) Yritys selviää taloudellisista maksuvelvoitteistaan.

Yhtiön tase on vahva ja suunta on ollut viime vuosina nouseva. Velan määrä on laskussa, mistä kertoo myös velkaisuuden tunnuslukujen paraneminen. Omavaraisuusaste on nyt yli 50 prosenttia ja nettovelkaantumisaste laskussa. Arvon ollessa vuonna 2018 31. Omavaraisuusaste ja nettovelkaantumisaste ovat hyvällä tasolla. (Taulukko 25.)

Osinkosijoittajaa Metsä Boardin osake kiinnostaa, sillä osinkotuotto on nouseva. Kevään 2019 osinko on 0,29 euroa (keväät 2018: 0,21 euroa), mikä antaisi noin 4,5 prosentin osinkotuoton. Yhtiön tavoitteena onkin maksaa osinkoa, joka on yli 50 prosenttia nettotuloksesta. (Metsä Boardin www-sivut 2019.)

Metsä Board antoi ennakkoon tulosvaroituksen, mutta sillä ei ollut vaikutusta osinkoon. Vahva osinko kertoo, että Metsä Boardin ongelmat ovat väliaikaisia. (Heikkilä 2019.)

Metsä Boardin osakkeen beeta-arvo on 1,30, joten osake on riskisempi sijoitus kuin aiemmat salkkuun valitut osakkeet (Kauppalehden www-sivut 2019.). Kun talouselämän näkymät alkavat heiketä, on vaarassa, että Metsä Boardin kurssi laskee ensimmäisenä. Tällä hetkellä yrityksen P/E-luku on 9 (Taulukko 25). Kurssilaskun jälkeen osake on maltillisesti hinnoiteltu, ja on sijoittajalle varteenotettava ostokohde.

## 10 TOIMEKSIANTAJALLE MUODOSTETTU VIRTUAALISALKKU

Toimeksiantajalle muodostettiin Kauppalehden omasalkkupalvelussa 8.3.2019 virtuaalinen osakesalkku. Salkku muodostettiin aivan kuten oikeakin salkku muodostettaisiin käyttämällä sijoituspäivän pörssiarvoja. Salkussa ei oteta huomioon kaupankäynti- ja arvopaperien säilytyskuluja.

Pörssiosakkeet valittiin eri toimialoilta sekä maantieteellisesti hajauttaen. Osakevalinnoissa otettiin huomioon toimeksiantajan maltillinen ja varovainen sijoitusprofiili. Salkkuun valittiin defensiivisiä osakkeita, jotka eivät ole herkkiä syklien ja korkojen muutoksille. Toimeksiantaja haluaa osakesijoituksistaan tasaista kassavirtaa, joten salkussa on pääasiassa hyvän osinkotuoton omaavia osakkeita. Salkkuun haluttiin myös yksi syklinen osake, Metsä Board Oyj. Metsä Board edustaa salkussa riskinottoa.

Sijoitettava varallisuus on 4 000 euroa. Sijoitettavia varoja ei ole tarvetta saada sijoitusaikana toimeksiantajan henkilökohtaiseen käyttöön. Sijoitussalkkuun on tarkoitus sijoitusaikana säästää lisää varoja, joilla voidaan lisätä jo salkussa olevien osakkeiden määrää tai hankkia uusia yhtiöitä. Näin voidaan lisätä salkun ajallista ja mahdollista toimialakohtaista hajautusta. Sijoitusajan määrittelee toimeksiantajan eläkkeelle siirtyminen. Sijoitusaika on noin 10 vuotta.

Taulukko 26. Toimeksiantajalle muodostettu arvopaperisalkku 8.3.2019 Kauppalehden omasalkkupalvelussa. (Kauppalehden www-sivut 2019.)

SALKKU YHTEENSÄ		3 802,90€		↓		PÄIVITETTY © 8.3. KLO 19:00			
OSAKKEET									
↑ Nimi	↕ Hankinta...	↕ Kpl	↕ Hankin...	↕ Yhteensä	↕ Markkinahi...	↕ Mu...	↕ Yhteensä	↕ Osuus	↕ Muutos
Citycon	9.3.2019	100	1,75	175,30	1,75	+1,10 %	175,30	4,61 %	
Metsä Board B	9.3.2019	100	5,91	590,50	5,91	-1,99 %	590,50	15,53 %	
Nokia	9.3.2019	100	5,34	533,80	5,34	-0,04 %	533,80	14,04 %	
Nordea Bank Abp	9.3.2019	100	7,69	768,80	7,69	+0,18 %	768,80	20,22 %	
Terveystalo	9.3.2019	100	8,56	856,50	8,56	-1,95 %	856,50	22,52 %	
Tokmanni Group	9.3.2019	100	8,78	878,00	8,78	-0,96 %	878,00	23,09 %	
Osakkeet yhteensä		600		3 802,90			3 802,90		
Salkku yhteensä				3 802,90			3 802,90		

Taulukosta 26 voimme nähdä, että salkkuun valittiin kuuden eri pörssiyhtiön osaketta. Jokaista ostettiin sata kappaletta. Salkussa on Cityconin, Metsä Boardin, Nokian, Nordean, Terveystalon ja Tokmannin osakkeita.

Citycon Oyj teki käänteisen osakesplitin maaliskuussa 2019. Kaupankäynti yhdisteillä osakkeilla alkoi Helsingin pörssissä 18.3.2019. Jokaiset viisi osaketta yhdistettiin yhdeksi osakkeeksi. Toimeksiantajalleni muodostetun salkun tuotto nousi korkeaksi ja vääristyneeksi, koska olin ostanut Citycon Oyj:n osakkeita 8.3.2019 1,75 euron hintaan. Splitin jälkeen osakkeen arvo oli yli 9 euroa. Kauppalehden salkkua ei päässyt muokkaamaan hankintahinnan osalta. Salkun kokonaisarvo nousi myös liian korkeaksi, koska käytössä oli vain 4000 euroa. Salkku piti muodostaa uudelleen.

Taulukko 27. Toimeksiantajalle muodostettu arvopaperisalkku 27.3.2019 Kauppalehden omasalkkupalvelussa. (Kauppalehden www-sivut 2019.)

SALKKU YHTEENSÄ		3 822,26€		↓ -0,09%		PÄIVITETTY © 27.3. KLO 19:00 Osta reaaliaikaiset kurssit					
OSAKKEET											
↑ Nimi	↻ Hankinta...	↻ Kpl	↻ Hankin...	↻ Yhteensä	↻ Markkinahi...	↻ Mu...	↻ Yhteensä	↻ Osuus	↻ Muutos €	↻ Muuto...	↻ Myynti
Citycon	27.3.2019	20	9,14	182,84	9,23	+1,73 %	184,56	4,83 %	+1,72	+0,94 %	Myynti
Metsä Board B	27.3.2019	100	5,72	572,00	5,70	+2,89 %	569,50	14,90 %	-2,50	-0,44 %	Myynti
Nokia	27.3.2019	100	5,17	516,60	5,14	+0,04 %	513,60	13,44 %	-3,00	-0,58 %	Myynti
Nordea Bank Abp	27.3.2019	100	7,94	793,90	7,89	-0,87 %	789,10	20,64 %	-4,80	-0,60 %	Myynti
Terveystalo	27.3.2019	100	9,25	925,00	9,30	-0,05 %	930,50	24,34 %	+5,50	+0,59 %	Myynti
Tokmanni Group	27.3.2019	100	8,36	835,50	8,35	-0,18 %	835,00	21,85 %	-0,50	-0,06 %	Myynti
Osakkeet yhteensä		520		3 825,84			3 822,26		-3,58	-0,09 %	
Salkku yhteensä				3 825,84			3 822,26		-3,58	-0,09 %	

Taulukosta 27 voimme nähdä, että uudessa salkussa on Cityconin osakkeita vain 20 kappaletta ja osakkeen hankintahinta on ollut 27.3.2019 9,14 euroa. Muuten salkku on samalainen kuin 8.3.2019 muodostettu. Myös tässä uudessa salkussa sijoitettu varallisuus on pysynyt alle 4000 euron.

Toimeksiantaja halusi sijoitukselleen tasaista kassavirtaa. Salkkuun valittiin yhtiöitä, jotka olisivat hyviä osingonmaksajia. Sijoittajan on aina syytä varmistaa, että omistaa yhtiön osakkeet sen täsmäytyspäivänä. Tällöin on oikeutettu osinkoon. Suomalaisilla osakkeilla osingon täsmäytyspäivä on kaksi päivää yhtiökokouksen jälkeen. Jos yhtiökokous pidetään keskiviikkona, niin osingon täsmäytyspäivä on perjantaina. Kun ostaa osakkeet yhtiökokouspäivän päätteeksi, on oikeutettu osinkoon.



## Taulukko 28. Yhtiöiden maksamat osingot. (Kauppalehden www-sivut 2019.)

TULEVAT OSINGOT								<a href="#">Avaa osinkokalenteri</a>	<a href="#">Avaa tapahtumakalenteri</a>
Arvopaperi	Irtoamispäivä	Täsmäytyspäivä	Maksupäivä	Lisätieto	Kpl	Osinko/kpl	Yhteensä		
Nordea Bank Abp	29.3.2019	1.4.2019	8.4.2019		100	0,69	69,00		
Metsä Board B	29.3.2019	1.4.2019	9.4.2019		100	0,1	10,00		
Metsä Board B	29.3.2019	1.4.2019	9.4.2019	Pääomanpalautus	100	0,19	19,00		
Terveystalo	5.4.2019	8.4.2019	15.4.2019		100	0,2	20,00		
Nokia	22.5.2019	23.5.2019	6.6.2019	Hallituksen valtuutus	100	0,05	5,00		
Citycon	20.6.2019	21.6.2019	28.6.2019	Pääomanpalautus	20	0,1625	3,25		
Nokia	29.7.2019	30.7.2019	8.8.2019	Hallituksen valtuutus	100	0,05	5,00		
Citycon	20.9.2019	23.9.2019	30.9.2019	Pääomanpalautus	20	0,1625	3,25		
Nokia	29.10.2019	29.10.2019	7.11.2019	Hallituksen valtuutus	100	0,05	5,00		
Citycon	18.12.2019	19.12.2019	30.12.2019	Pääomanpalautus	20	0,1625	3,25		
Nokia	3.2.2020	4.2.2020	13.2.2020	Hallituksen valtuutus	100	0,05	5,00		
<b>Yhteensä</b>								<b>+147,75</b>	

Taulukosta 28 voimme nähdä, että salkkuun valitut pörssiyritykset ovat hyviä osingonmaksajia. Taulukosta puuttuu Tokmannin maksama osinko, koska uusi salkku muodostettiin 27.3.2019 ja Tokmannin osakkeen täsmäytyspäivä oli jo 21.3.2019. Osinko olisi ollut 50 euroa. (Taulukko 29.)

## Taulukko 29. Ensimmäisen salkun eli 8.3.2019 muodostetun salkun osingot (Kauppalehden www-sivut 2019.)

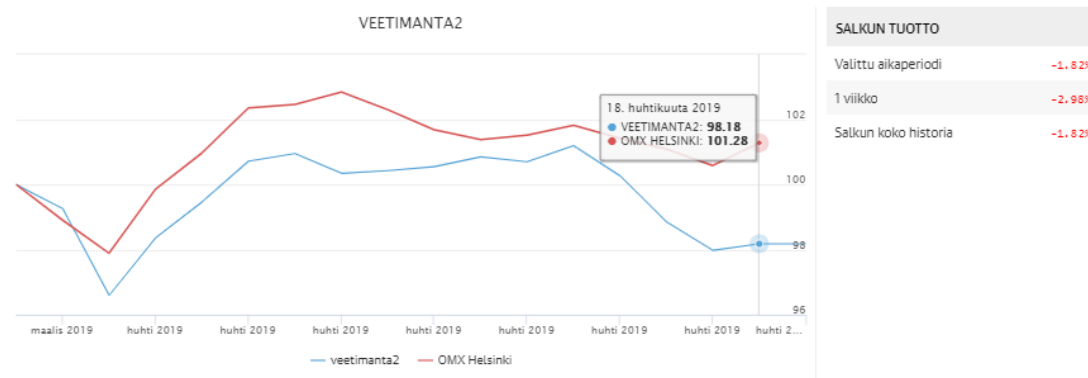
TULEVAT OSINGOT								<a href="#">Avaa osinkokalenteri</a>	<a href="#">Avaa tapahtumakalenteri</a>
Arvopaperi	Irtoamispäivä	Täsmäytyspäivä	Maksupäivä	Lisätieto	Kpl	Osinko/kpl	Yhteensä		
Tokmanni Group	20.3.2019	21.3.2019	4.4.2019		100	0,5	50,00		
Nordea Bank Abp	29.3.2019	1.4.2019	8.4.2019		100	0,69	69,00		
Metsä Board B	29.3.2019	1.4.2019	9.4.2019		100	0,1	10,00		
Metsä Board B	29.3.2019	1.4.2019	9.4.2019	Pääomanpalautus	100	0,19	19,00		
Terveystalo	5.4.2019	8.4.2019	15.4.2019		100	0,2	20,00		
Nokia	22.5.2019	23.5.2019	6.6.2019	Hallituksen valtuutus	100	0,05	5,00		
Citycon	20.6.2019	21.6.2019	28.6.2019	Pääomanpalautus	100	0,1625	16,25		
Nokia	29.7.2019	30.7.2019	8.8.2019	Hallituksen valtuutus	100	0,05	5,00		
Citycon	20.9.2019	23.9.2019	30.9.2019	Pääomanpalautus	100	0,1625	16,25		
Nokia	29.10.2019	29.10.2019	7.11.2019	Hallituksen valtuutus	100	0,05	5,00		
Citycon	18.12.2019	19.12.2019	30.12.2019	Pääomanpalautus	100	0,1625	16,25		
Nokia	3.2.2020	4.2.2020	13.2.2020	Hallituksen valtuutus	100	0,05	5,00		
<b>Yhteensä</b>								<b>+236,75</b>	

Taulukosta 29 voimme myös todeta, että osakesijoittajan on järkevää ajoittaa osakeostonsa ennen kuin yhtiön osingonmaksun täsmäytyspäivä on. Toisen salkun muodostaminen ja osakkeiden osto Tokmannin täsmäytyspäivän jälkeen aiheutti sen, että toimeksiantajani jäi ilman Tokmannin maksamaa osinkoa, mikä rahassa merkitsi 50 euroa.

Taulukko 30. Toimeksiantajalle 27.3.2019 muodostetun arvopaperisalkun tuotto. Ote 18.4.2019 (Kauppalehden www-sivut 2019)

SALKKU YHTEENSÄ		3 752,70€		↓ -1,91%		PÄIVITETTY 18.4. KLO 19:00		Osta reaaliaikaiset kurssit			
OSAKKEET											
Nimi	Hankinta...	Kpl	Hankinta...	Yhteensä	Markkina...	Muutos e...	Yhteensä	Osuus	Muutos €	Muutos %	Myynti
Citycon	27.3.2019	20	9,14	182,84	9,10	+0,78 %	182,00	4,85 %	-0,84	-0,46 %	Myynti
Metsä Board B	27.3.2019	100	5,72	572,00	5,75	+1,50 %	575,00	15,32 %	+3,00	+0,52 %	Myynti
Nokia	27.3.2019	100	5,17	516,60	5,14	+1,08 %	513,70	13,69 %	-2,90	-0,56 %	Myynti
Nordea Bank Abp	27.3.2019	100	7,94	793,90	7,49	+0,70 %	749,00	19,96 %	-44,90	-5,66 %	Myynti
Terveystalo	27.3.2019	100	9,25	925,00	8,95	-1,00 %	895,00	23,85 %	-30,00	-3,24 %	Myynti
Tokmanni Group	27.3.2019	100	8,36	835,50	8,38	-0,48 %	838,00	22,33 %	+2,50	+0,30 %	Myynti
Osakkeet yhteensä		520		3 825,84			3 752,70		-73,14	-1,91 %	
Salkku yhteensä				3 825,84			3 752,70		-73,14	-1,91 %	

Taulukosta 30 on selvästi nähtävissä, että pörssiosakkeet eivät ole kiireisen sijoitusinstrumenttejä. Osakemarkkinat ovat heiluneet hurjasti viime kuukausina. Kiristynyt rahapolitiikka ja heikkenevät talous- ja tulonäkymien uhat ovat säilyttelleet sijoittajia. Tutkimusten mukaan osakkeet tuottavat pitkällä aikavälillä. Heiluvatkin pörssi-osakkeet ovat hyvä valinta, jos sijoitukset saavat olla rauhassa useita vuosia. Kurssi-kehitys menee ylös ja alas, mutta pitkällä aikavälillä aina ylös. Virtuaalisalkkumme aikaperiodi oli lyhyt ja tuotto jäi reippaasti miinukselle.



Kuvio 31. Salkun tuotto suhteessa vertailuindeksiin OMX Helsinki (Kauppalehden www-sivut 2019.)

Kuviosta 31 on nähtävissä, että toimeksiantajani virtuaalinen arvopaperisalkku tuotti huonommin kuin vertailuindeksi OMX Helsinki.

## 11 SIJOITUSSALKUN SEURANTA

Arvopaperisalkun kehitystä, tuottoa ja riskiä pitää seurata, mutta siitä ei ole syytä tehdä joka päivä. Pörssiosakkeiden päivittäinen kurssiseuranta johtaa helposti kokonaiskuvan vääristymiseen ja virheelliseen tulkintaan riskistä. Hajautetun sijoitussalkun ajatuksena on, että yksittäisten osakkeiden erilaiset kurssiliikkeet pehmentävät koko sijoitussalkun arvon pudotusta. Sijoittaja, joka helposti pelästyy osakkeiden kurssilaskusta ja päättää myydä kohteen, menettää hajautushyötyä. Tämä johtaa helposti tilanteeseen, jossa osakkeita myydään halvalla ja ostetaan kalliilla. (Investorin www-sivut 2019.)

Osakemarkkinoilla menestyy parhaiten toimimalla suunnitelmallisesti ja pitkäjänteisesti. Aika ajoin on kuitenkin hyvä tarkastaa omaa sijoitussuunnitelmaa ja -strategiaa vastaamaan nykyhetken tarpeita. Sijoittajan on järkevää arvioida, ovatko säästötavoitteet edelleen muuttumattomat ja salkun hajautus siihen sopiva. Jos rahan käyttötarve alkaa olla käsillä, kannattaa miettiä, olisiko syytä siirtää sijoituksia pienemmän riskin kohteisiin. (Simola 2018, 12-18.)

Kun osakkeiden myynti on ajankohtaista, on mietittävä kulurakennetta ja verotusta. Jos osakkeiden tuotto hupenee kuluihin ja pääomaveroon, ei osakkeiden luopumisessa ole mieltä. Toki päivitystä voi tehdä ja pitää salkku tasapainossa. Kun osakkeiden kurssit markkinoilla nousee, kasvaa myös osakkeiden arvo salkussa ilman, että niitä ostetaan lisää. Salkun voi palauttaa alkutilanteeseen myymällä niitä sijoituksia, joiden kurssit ovat nousseet ja ostamalla niitä, jotka ovat laskeneet. (Simola 2018, 18.)

Sijoitustoiminnan tuoton ja hyvän tuloksen kannalta keskeistä on sijoittaa tehokkaasti eli lykätä veron maksua mahdollisimman pitkään. Arvopapereiden arvonnousua verotetaan vasta kun ne myydään. Pitkän omistusajan vuoksi veronmaksu lykkääntyy, ja lykättyä veroa voi pitää korottomana lainana sijoittajalle. Lisäksi sijoituskulut pysyvät matalina, kun kauppaa tehdään harvoin. (Investorin www-sivut 2019.)

Sijoittajan on hyvä pitää vuosihuolto salkulleen. Oksaharju 2012, 294 – 295 neuvoo sijoittajaa laskemaan salkulle paitsi markkina-arvon myös tarkastelemaan salkkua

vuosittain maksettujen osinkojen avulla. Vuosittainen osinkosumma kertoo sijoittajalle pörssiyhtiön todellisesta kehityksestä. Osinkohan maksetaan yhtiöiden kassasta. Se ei ole yhteydessä pörssikurssien heilahteluihin. ”Salkun osinkojen summa pitäisi kasvaa, koska yhtiöiden harjoittaman voitonjaon kasvu on edellytys osakkeiden pysyvälle kurssinousulle” (Oksaharju 2012, 294).

Sijoittaja ei voi tietää varmasti, milloin osakkeet ovat edullisia. Kokemus on kuitenkin osoittanut, että osakkeiden alihinnoittelun mahdollisuus on suuri, kun osakemarkkinoiden tulevaisuuden näkymät ovat synkät. Osakesijoittajan kannattaakin ryhtyä ostoksille, kun markkinoilla vallitsee poikkeuksellisen suuri epäilevä suhtautuminen tulevaisuuteen. (Investorin www-sivut 2019.)

Osakkeiden myynti voi olla järkevä ajatus, ja sitä ei pidä pitkittää, jos sijoittaja kokee osakevalintansa huonoksi yhtiöperusteiseen tilinpäätösanalyysiin vedoten tai osakekurssin viimeaikaisen laskevan kehityksen perusteella. Toisaalta jos yhtiön vuosittainen kehitys on hyvä hetkellisistä kurssimurheista huolimatta, ja yhtiön tuotteilla ja palveluilla on kysyntää, on mahdollinen suhdannekuoppa harvoin hyvä myyntiperuste. Sijoitustoiminnassa on välttämätöntä tunnustaa ja tunnistaa huonot sijoitusvalinnat. Kun harhaostot myöntää ajoissa, välttää salkun arvon turhan laskun. Markkinavoimia vastaan ei kannata taistella. (Oksaharju 2016.)

## 12 JOHTOPÄÄTÖKSET

Työn tavoitteena oli selvittää, mitä piensijoittajan pitäisi ottaa huomioon sijoitustoiminnan alussa. Tarkoituksena oli myös mahdollistaa piensijoittajan käyttöön erilaisia keinoja, joiden avulla sijoituspäätöksen teko helpottuu. Sijoittajalle annetaan työn avulla ymmärrettävä kokonaiskuva ja perustiedot sijoitustoiminnasta. Sijoittajana menestyminen vaatii arvopaperimarkkinoiden lisäksi myös yritystoiminnan peruseriaatteiden ymmärtämistä. Työssä ei ollut tarkoitus rakentaa mallisalkkua, joka tuottaa hyvin ja kestää markkinoiden heiluntaa.

Jos osakesijoittamista tarkastelee kokonaisuutena, voisi melkein sanoa, että kyseessä oma, pieni tieteenalansa; matemaattisia analyysijä, tunnuslukujen laskukaavoja ja erilaisia teorioita, joita kehitellään jatkuvasti lisää. Markkinoiden muutoksista ja kurssien heilunnasta asiantuntijat tekevät erilaisia johtopäätöksiä. Monet analyttikot esittelevät kilpaa maailmalle, mitkä matemaattiset mallit ovat muita parempia mittareita tulevaisuuden tuottoja laskiessa.

Sijoittaminen on helppoa, mutta sijoittajana menestyminen vaatii sijoittamisen teorian lainalaisuuksiin syventymistä, maailman talouden kehityksen seuraamista, sijoittajan tunnuslukujen tulkitsemista ja myös hieman onnea. Sijoittaminen ei ole tähdenlentoa kohti vaurastumista, vaan matkalle mahtuu mukaan myös ikäviä markkinaheilahteluja ja kurssipudotuksia. Sijoittamiseenkin liittyy oppimispolku, joka on aluksi varmasti jokaisella haasteellinen. Polun alku saattaa olla jyrkkä, pelottava ja epätasainen. Mitä enemmän asioihin perehtyy, sen paremmin todennäköisesti markkinoilla menestyy. Kirjatiedon ja oman kokemuksen yhdistäminen on paras tapa minkä tahansa taidon oppimisessa. Vuosien tuomalla kokemuksella ja opeilla välttää pahimmat okaat.

Pörssiosakemarkkinoille osallistuminen on pitkän aikavälin toimintaa. Sijoittajan on oltava kärsivällinen, koska nopeaa ja varmaa vaurastumista ei ole luvassa. Jos pörssi-osakesijoittamisessa hakee suurta tuottoa, se ei ole mahdollista ilman hyvin hajautettua salkkua ja henkilökohtaista suurta riskinottoa. Sijoittajan on hyvä määritellä sijoitus-horisonttinsa tarkkaan, sillä se myös ohjaa minkälaisia sijoitusinstrumentteja salkkuun kannattaa ostaa. Tutkimukset ovat osoittaneet, että pörssiosakkeet ovat sijoitusinstrumenteista tuottavin kohde pitkällä aikavälillä. Samalla osakkeet muodostavat todennäköisesti myös suurimman osan sijoitussalkun riskistä. Toimeksiantajalle muodostettu virtuaalinen arvopaperisalkku todisti, että osakemarkkinoiden lyhyen aikavälin liikkeet ovat tunnetusti ennakoimattomat. Salkun tuottoon vaikutti myös, että kurssit ovat heiluneet jopa rajusti viime aikoina.

Sijoitussuunnitelman laatiminen on hyödyksi jokaiselle sijoittajalle, sijoitetusta pääomasta riippumatta. Kurinalainen ja tuottava sijoittaminen on paljon helpompaa, kun on etukäteen selvittänyt, mitä tekee ja miksi. Jos suunnitelman tekeminen yksin on vaikeaa, saa pankin sijoitusneuvojilta tarvittaessa apua. Älä kuitenkaan luota sokeasti saamiisi neuvoihin, koska pankki haluaa myydä aina myös omia tuotteitaan.

Sijoitussuunnitelmassa on tarkkaan pohdittava omaa riskiottokykyä. Älä koskaan sijoita salkkuun enempää pääomaa kuin sinulla on varaa menettää. Näin oma taloutesi ei järky, vaikka koko sijoittamasi varallisuus katoaisi. Internetistä löytyy myös riskitestejä, joilla voi arvioida omaa riskinottokykyään.

Sijoittamiseen saa lisää intoa, kun sisäistää korkoa korolle-ilmion. Sijoittajan paras ystävä ei olekaan raha – vaan aika. Pienistä puroista syntyy iso joki ja korkoa korolle ilmiö todistaa tämän. Mitä pidempiaikaisempi sijoittaja olet, sen enemmän hyödyt ilmiöstä. Sijoittamalla saamasi osingot uudelleen jo salkussa oleviin samojen yhtiöiden osakkeisiin korostuu korkoa korolle -ajatus.

Hyvä oman pääoman tuotto, alhainen velkaantuneisuus, tasainen ja jopa kasvava osinkotuotto kertovat vahvasta sijoituskohteesta. Yritys, joka maksaa tasaista kassavirtaa sijoittajan tilille, on tavoittelemisen arvoinen. Hyviä ja tuotavia pörssiyrityksiä voi etsiä salkkuunsa tarkastelemalla muutaman vuoden ajalta yrityksen taloudellista kehitystä tuloslaskelmasta ja taseesta. Tilinpäätösanalyysi on tärkeä apuväline sijoittajalle. Tilinpäätösanalyysi on yrityksen taloudellisen tilan arviointia päätöksentekoa varten. Päätöksenteon kannalta ratkaisevaa on yrityksen kannattava toiminta tulevaisuudessa ja se, että on itse ostanut osakkeita riittävän halvalla suhteessa yrityksen tuloksentekokykyyn. Jos yhtiön tulos kasvaa vuodesta toiseen, osakkeesta kannattaa maksaa. Jos yhtiön tulos laskee vuodesta toiseen, sitä ei kannata hankkia salkkuun edes halvalla. Osakemarkkinoiden pohjaa ei pysty ennustaan, eikä siihen ole tarvettakaan, koska keskimääräinen tuotto riittää hyvin varallisuuden kasvattamiseen. Tietenkin salkku pitää olla riittävästi hajautettu ajallisesti, maantieteellisesti ja toimialakohtaisesti.

Sijoitussuunnitelmassa pitää huomioida sijoitusten verotehokkuus välttämällä tarpeetonta kaupankäyntiä ja suosia sijoittamista pitkällä tähtäimellä. Lykättyä veronmaksua sijoittaja voi pitää korottomana lainana. Uskon, että uusi vuonna 2020 voimaan tuleva osakesäästötili lisää ihmisten mielenkiintoa osakesijoittamista kohtaan. Uudessa laissa on melkoisia helpotuksia verrattaessa nykyään voimassa olevaan arvo-osuustiliin. Sijoittaja maksaa siis pääomatuloveroa tuotoista vasta siinä vaiheessa, kun hän nostaa varoja pois tililtä. Tapahtumia tilin sisällä ei veroteta. Osakkeita on mahdollista myydä ilman välittömiä verovaikutuksia, ja osingot voi sijoittaa uudelleen tilin sisällä ilman, että välissä menee veroa. Osingotkin saadaan näin tilin sisälle, ja osakesijoittaja pääsee

pitkällä aikavälillä hyötymään paremmin korkoa korolle -ilmiöstä. Pitkäaikaisia piensijoittajia uusi laki ei palvele siinä, että sijoituksia ei voi siirtää arvo-osuustililtä uudelle osakesäästötilille. Kaiken kaikkiaan uusi osakesäästötili on tervetullut ja sijoittamista tasapainostava uudistus. Uusi osakesäästötili on suunnattu juuri piensijoittajia ajatellen, koska tilille voi siirtää maksimissaan 50000 euroa.

Opinnäytetyön ongelmat ja tulokset tiivistettynä:

Miten sijoittaja voi määrittellä riskirajansa?	Pankin sijoitusneuvojan avulla tai Internetistä löytyvien riskitestien avulla.
Miksi osakkeisiin sijoittavan on syytä ensin määrittellä riskirajansa?	Oma riskinsietokyky ja sijoitussalkku on oltava tasapainossa, jotta olo tuntuu siedettävältä kaikissa markkinatilanteissa.
Miksi kannattaa sijoittaa varoja pörssiosakkeisiin?	Opinnäytetyön mukaan pörssiosakkeet ovat parhaiten tuottanut sijoitusmuoto pitkällä aikavälillä.
Miten sijoittaja pystyy määrittelemään, mihin hänen olisi kannattavaa sijoittaa? Mitä ovat sijoituskohteen valintaan liittyvät näkökohdat?	Tilinpäätösanalyysin avulla voi selvittää yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta. Tasainen kassavirta sijoittajan pankkitilille osinkojen kautta. Tuotto-odotus osakkeen arvonnousun kautta tai investointien avulla sijoittajalle omistaja-arvoa.
Mitä tilinpäätösanalyysi kertoo yrityksen tilanteesta?	Tilinpäätösanalyysi perustuu yrityksen tilinpäätökseen ja kertoo sidosryhmille yrityksen sen hetken kannattavuudesta, vakavaraisuudesta ja maksuvalmiudesta.
Miten aloitteleva sijoittaja voi hyöttyä uudesta osakesäästötilistä?	Luovutusvoitot ja osingot voi sijoittaa uudelleen tilin sisällä, ja hyöttyä täysmääräisesti korkoa korolle -ilmiöstä. Verotuksen lykkäytymishyöty, jota voidaan pitää sijoittajalle lainana.

Aina on oikea aika aloittaa sijoittaminen. Koskaan ei ole liian myöhäistä. Monet ovat sitä mieltä, että sijoittaminen on aloitettava nuorena eikä vasta siinä vaiheessa, kun on saanut lapset maailmalle ja asuntolainan maksettua. Jos et ehtinyt ensimmäiseen vaiheeseen, niin nyt olisi se toiseksi paras aika aloittamiseen.

Opinnäytetyössäni sain muodostettua tulevalle piensijoittajalle kattavan ohjeistuksen ja mahdollistettua hänen osallistumisensa turvallisesti osakemarkkinoille, mikä oli koko opinnäytteeni pääasiallinen tarkoitus. Uskon, että pörssiosakkeiden valintaan vaikuttavat tekijät tulivat myös hyvin esille. Halusin myös herättää lukijan kiinnostuksen uutta tulevaa osakesäästötiliä kohtaan. Tulevissa opinnäytteissä ongelma-alueita

voisi kehittää verotukselliseen suuntaan, ja vertailla nykyistä arvo-osuustiliä ja uutta osakesäästötiliä verotuksen näkökulmasta. Uskon, että tätä aihetta avaamalla, osakemarkkinat saisivat monta uutta piensijoittajaa.



## LÄHTEET

- Alma Talentin www-sivut. Viitattu 10.2.2019. <https://www.almatalent.fi/>
- Anderson, N. & Turkanen, J. 2004. Järkevän sijoittamisen perusteet. Helsinki: Edita.
- Anttila, P. 2005. Ilmaisuu, teos, tekeminen ja tutkiva toiminta. Hamina: Akatiimi Oy
- Arvopaperimarkkinalaki 14.12.2012/746 muutoksineen.
- Elo, H. 2008. Osakesäästämisen opas aloittelevalle sijoittajalle. Viitattu 13.1.2019. <http://www.sijoitus.org>
- Elo, H. Osakesäästäjän syrjintä helpottaa vihdoinkin. Viitattu 13.1.2019. Kauppalehti 16.9.2018. <https://www.kauppalehti.fi>.
- Elo, H. Osakehelmet 2018 – lyödään salkku uusiksi. 15.1.2019. <https://blog.kauppalehti.fi/80-plus-paivassa-osakesijoittajaksi/osakehelmet-2018-lyodaan-salkku-uusiksi>
- Erkkilä, J. USAn vähittäismyynnissä yllätyslasku – ”erikoiset tilastoluvut”. 14.2.2019. Viitattu 15.4.2019. <https://www.salkunrakentaja.fi/2019/02/usan-vahittaismyynnissa-yl-latyslasku-erikoiset-tilastoluvut/>
- Erkkilä, J. ISM-indeksi joulukuu. 19.1.2019. Viitattu 15.4.2019. <https://www.salkunrakentaja.fi/2019/01/ism-indeksi-joulukuu/>
- Euro ja talouden www-sivut. Viitattu 10.2.2019. <https://www.eurojatalous.fi>
- Euroopan keskuspankin www-sivut. Viitattu 10.2.2019. <https://www.ecb.europa.eu>
- Finanssivalvonnan www-sivut. Viitattu 28.12.2018. <https://www.finanssivalvonta.fi>
- Haataja, T. Arvosijoittaminen: mitä tylsempi sen parempi. 6.4.2015. Viitattu 29.12.2018. <https://www.omistajavaurastu.com/2015/04/arvosijoittaminen-mita-tyl-semppi-sen.ht>.
- HE 279/2018. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta.
- Heikinmatti, J., Jahkonen, E., Kanervisto, M., Kekki, S., Marjomaa, J., Ruusulaakso, J & Toivio, A. 2017. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. 10. korjattu p. Helsinki: University Press
- Heikkilä, T. Mikä on laatu-yhtiö? 12.6.2017. Viitattu 11.2.2019. <https://www.sijoittaja.fi/58197/mika-on-laatu-yhtiö/>
- Heikkilä, T. Pörssin positiivisimmat osinkoyllättäjät. 11.2.2019. Viitattu 17.2.2019. <https://www.sijoittaja.fi/129326/pörssin-positiivisimmat-osinkoyllattajat/>
- Hertsi, A. 2017. Sijoitussäästötilien kannatus kasvaa. Verotukseen ei kuitenkaan voi ottaa suoraan mallia Ruotsista. Viitattu 14.1.2019. Kauppalehti 15.12.2017. <https://www.kauppalehti.fi>

- Hirsimäki, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2013. 18. painos. Tutki ja Kirjoita. Helsinki: Tammi
- Huovinen, H. Deutsche Bank varoittaa taantumän mahdollisuudesta Yhdysvalloissa. 17.1.2019. <https://www.salkunrakentaja.fi/2019/01/pankki-taantuma/>
- Hämäläinen, K. 2014. Sijoittaminen – opas uteliaille. Helsinki: Suomen Pörssisäätiö.
- Hämäläinen, K. & Oksaharju, J. 2016. Sijoita kuin guru. Helsinki: Hansaprint.
- Inderesin www-sivut. Viitattu 15.4.2019. <https://www.inderes.fi>
- Investingin www-sivut. Viitattu 10.2.2019. <https://fi.investing.com>
- Investorin www-sivut 2019. Viitattu 29.3.2019. <http://www.investori.com>
- Jatila, J. Sijoittaja, muista maantieteellinen hajauttaminen. 3.3.2017. Viitattu 20.1.2019. <https://www.sijoittaja.fi>.
- Järvenpää, A. Kauppasota pysyy pörseissä huolenaiheena. Kauppalehti 4.1.2019.
- Järvenpää, A. Yksi näistä salkuista voi voittaa markkinan. Kauppalehti 4.1.2019.
- Järvenpää, A. Nordealta puuttuu kasvu. Kauppalehti 7.2.2019
- Järvenpää, A. Cityconin hallitus: osakkeelle pitää tehdä käänteinen split. Kauppalehti 15.2.2019.
- Kaihlanen, J. Metsäosakkeiden hinnoista hävinnyt kymmeniä prosentteja – nyt pohditaan, onko käänne huonompaan Kiinan sellumarkkinoilla pysyvä. 14.12.2018. Viitattu 20.4.2019. <https://www.maaseuduntulevaisuus.fi>
- Kallunki, J-P. 2014. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Talentum.
- Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. Helsinki: Talentum.
- Kallunki, J-P. & Niemelä, J. 2012. Osakkeen arvonmääritys- onnistunut sijoituspäätös. Helsinki: Talentum
- Kauppakeskusyhdistyksen www-sivut. Viitattu 28.2.2019. <https://www.kauppakeskusyhdystys.fi>
- Keskisuomalaisen www-sivut. USA:n keskuspankki nosti korkoa maltillisesti Trumpin varoitteluista huolimatta. 19.12.2018. Viitattu 10.2.2019. <https://www.ksml.fi/>
- Lehmusvirta, A. 2017. Isk-tilit ovat suuri menestys Ruotsissa. Viitattu 9.1.2019. Kauppalehti 15.12.2017. <https://www.kauppalehti.fi>
- Lindström, K. 2007. Vaurastu arvo-osakkeilla. Kuudes painos. Helsinki: Talentum.
- Lindström, K. & Lindström, T. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Helsinki: Talentum.

- Linkoneva, L. 2018. Osakesäästötilistä totta -nuoret kiittävät. Viitattu 20.1.2019. Kauppalehti 31.8.2018. <https://www.kauppalehti.fi>.
- Metsä Boardin www-sivut. Viitattu 28.2.2019. <https://www.metsaboard.com>
- Mustonen, A. Nordean osakekurssi painui voimakkaasti. Kauppalehti 22.2.2019.
- Naukkarinen, J. 2017. Osakeopas. Helsinki: Suomen Pörssisäätiö.
- Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. Helsinki: WSOY.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. Helsinki: Edita.
- Nokian www-sivut. Viitattu 28.2.2019. <https://www.nokia.com>
- Nordean www-sivut. Viitattu 2.2.2019. <https://www.nordea.com>.
- Nordea Investorin www-sivut. Viitattu 28.2.2019. <https://investor.nordea.fi/>
- Nordea marketsin www-sivut. Viitattu 6.2.2019. <https://nordeamarkets.com>
- Nordnetin www-sivut. Viitattu 27.12.2018. <https://www.nordnet.fi/>.
- Nordnetin työntekijät. Tulossa kaikkien aikojen osinkokevät. 4.1.2019. Viitattu 28.2.2019. <https://blogi.nordnet.fi/tulossa-kaikkien-aikojen-osinkokevat/>
- Marttila, J. Talousnäkömä synkkenee. 9.2.2019. Viitattu 10.2.2019. <https://www.sal-kunrakentaja.fi/2019/02/talousnakyma-synkkenee/>
- Oksaharju, J. 2012. Hyvästä yhtiöstä hyvään sijoitukseen. Vantaa: Nordnet
- Oksaharju, J. 2013. Hajauta tai hajoa. Helsinki: Oksaharju Capital Oy
- Oksaharju, J. Miten omistaja-arvo syntyy? 25.1.2015. Viitattu 27.3.2019. <https://blogi.nordnet.fi/miten-omistaja-arvo-syntyy/>
- Oksaharju, J. Pörssin suhdannevaiheet -missä olemme nyt. 18.1.2016. Viitattu 10.2.2019. <https://blogi.nordnet.fi/porssin-suhdannevaiheet-missa-olemme-nyt/>
- Oksaharju, J. Miten menestyvä sijoittaja suhtautuu Brexitiin. 16.6.2016. Viitattu 29.3.2019. <https://www.taloustaito.fi/Blogi/Blogit-2016/miten-menestyva-sijoittaja-suhtautuu-brexitiin>
- Osakesäästäjien keskusliiton www-sivut. Viitattu 9.1.2019. <https://www.osakeliitto.fi>
- Pankki-opaan www-sivut 2019. Viitattu 28.2.2019. <http://www.pankki-opas.com>
- Peltoniemi, M. 14.4.2017. Väestö ikääntyy, kotihoito on haasteiden edessä. Viitattu 28.2.2019. <https://www.kansanuutiset.fi/artikkeli/3703599-vaesto-ikaantyy-kotihoito-on-haasteiden-edessa>

- Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi, jokamiehen sijoitusopas. Jyväskylä: Docendo
- Piensijoittajan www-sivut. Viitattu 22.1.2018. <https://www.piensijoittaja.net>
- Puttonen, V. 2011. Sijoituskirja. Helsinki: WSOY.
- Pörssisäätiön www-sivut. Viitattu 30.12.2019. <http://www.porssisaatio.fi>
- Remes, M. Kaupunkien kasvu vauhdittaa pörssiyrityksiä. Taloustaito 1/19 23.1.2019.
- Saario, S. 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 12. uud. painos. Helsinki: Talentum Pro.
- Saario, S. 2014. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 11.uud. painos. Helsinki: Talentum Pro.
- Saario, S. 2012. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 10.uud.painos. Helsinki: Talentum Pro.
- Salkunrakentajan www-sivut. Viitattu 15.4.2019. <https://www.salkunrakentaja.fi>
- Sijoittajan www-sivut. Viitattu 17.2.2019. <https://www.sijoittaja.fi/>
- Simola, U. Säästäjä, korit kuntoon ja riskit hallintaan Taloustaito 4/18 18.4.2018
- Suomen vuokranantajien www-sivut. Viitattu 18.1.2019. <https://vuokranantajat.fi/>
- Talousmentorin www-sivut. Viitattu 28.2.2019. <https://talusmentor.com/>
- Terveystalon www-sivut. Viitattu 28.2.2019. <https://www.terveystalo.com>
- Tilastokeskuksen www-sivut. Viitattu 13.1.2019. <https://www.stat.fi>
- Tokmannin www-sivut. Viitattu 29.3.2019. <https://ir.tokmanni.fi/>
- Trading economicsin www-sivut. Viitattu 15.4.2019. <https://tradingeconomics.com/>
- Tuomi, J & Sarajärvi, A. 2009. 5.uud.p. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Helsinki: Tammi
- United States Department of Laborin www-sivut. Viitattu 10.2.2019. <https://www.dol.gov/>
- Urpilainen, A-K. Nokia yt-neuvottelee, mutta markkinat uskovat 5g: n vetoon. Talouselämä 19.1.2019/2
- Valtiovarainministeriön www-sivut. Viitattu 9.1.2019. <https://vm.fi>
- Veronmaksajien www-sivut. Viitattu 27.12.2018. <https://www.veronmaksajat.fi/>

Viertola, H. Asuntorakentamisen kasvu vauhdikasta. 27.6.2018. Viitattu 15.4.2019. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2018/artikkelit/asuntorakentamisen-kasvu-vauhdikasta/>

Vilkkumaa, M. 2010. Yrityksen menestyksen mittarit. Helsinki: Yrityskirjat Oy

Väestökeskuksen www-sivut. Viitattu 17.2.2019. <https://www.vrk.fi>

Ychartsin www-sivut. Viitattu 29.3.2019. <https://www.ycharts.com>

Walker, R. Arvosijoittaja, vältä nämä väärinkäsitykset. 15.4.2018. Viitattu 21.1.2019. <https://blogi.nordnet.fi/arvosijoittaja-valta-nama-vaarinkasitykset>.

Whitwam, R. Some Nokia phones in Europe sent user data to China, potentially violating GDPR. 21.3.2019. Viitattu 30.3.2019. <https://www.androidpolice.com/topics/phones-devices/nokia>

Yhdysvaltain keskuspankin www-sivut. Viitattu 10.2.2019. <https://www.federalreserve.gov/>