

Antti Suni

# Strategian merkitys sijoitusportfoliossa

Metropolia Ammattikorkeakoulu  
Tradenomi  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Lokakuu 2012

Tekijä(t) Otsikko	Antti Suni Strategian merkitys sijoitusportfoliossa
Sivumäärä Aika	44 sivua Lokakuu 2012
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalouden koulutusohjelma
Suuntautumisvaihtoehto	Talous ja rahoitus
Ohjaaja(t)	tuntiopettaja Marjo Koistinen
<p>Tämä opinnäytetyö käsitteli sijoitusstrategian merkitystä sijoitusportfoliossa. Rahoitusteoriassa on olemassa lukuisia eri strategioita, joita hyödynnetään sijoitustoiminnassa, mutta juuri oikean strategian löytäminen portfolioon on haasteellista. Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, mitä strategioita suomalaisilla eri sijoitustahoilla on käytössä ja millä perustein he olivat päätyneet valittuun strategiaan.</p> <p>Opinnäytetyön teoriaosuudessa tuotiin esille eri strategioita ja sijoittajalle tapoja portfolion rakentamiseen. Niitä tarkasteltiin eri näkökulmista ja peilattiin historiallisia tuottoja. Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena ja tutkimusmenetelmänä käytettiin puoli-strukturoituja teemahaastatteluita ja havainnointimenetelmänä seminaariluentoja. Tutkimusosioon valikoitui mukaan Ålandsbanken Asset Management –varainhoito, Estlander &amp; Partners Ab –varainhoitoyritys ja Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen. Jokainen tutkimuskohde valittiin yksinkertaisella satunnaisotannalla.</p> <p>Tutkimustulokset osoittivat, että jokainen tutkimuksessa mukana olleista toimi aktiivisena sijoittajana markkinoilla. Sijoituskohteita analysoitiin jatkuvasti, sijoitusportfolioiden riskiä vähennettiin hajauttamalla laajasti ja allokaatiot muuttuivat tasaisin väliajoin. Pankit ja varainhoitoyhtiö rakensivat strategiat pitkälti omien sijoitustuotteiden pohjalta.</p> <p>Strategian valintaan vaikutti jokaisen tutkimuskohteen sijoitustavoite. Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen suojasi eläkevaroja, Ålandsbanken Asset Management sijoitti vastuullisesti tuottoista karsimatta ja Estlander &amp; Partners sijoitti pitkäaikaisesti hyödyntäen systemaattisia sijoitusstrategioita.</p>	
Avainsanat	Sijoittaminen, sijoitusstrategia, portfolio, kvalitatiivinen tutkimus

Author(s) Title	Antti Suni The role of strategy in an investment portfolio
Number of Pages Date	44 pages October 2012
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor(s)	Marjo Koistinen, Lecturer
<p>The present thesis investigated the role of an investment strategy in an investment portfolio. Finance theories present a number of various strategies that are utilized in investment activities, but finding the precisely right strategy for a particular portfolio is challenging. The aim of the study was to learn which strategies Finns use in different investment quarters, and what motivated them in choosing these particular strategies.</p> <p>In the theoretical part of this thesis, different strategies and investor means of building a portfolio were presented. These were examined from various perspectives and their past returns were studied. The study was carried out as qualitative research, and semi-structured thematic interviews and seminar lectures were employed as the detection method. The study researched the financial management units of Ålandsbanken Asset Management, Estlander &amp; Partners Ab, and Ilmarinen Mutual Pension Insurance Company. Each research subject was selected by simple random sampling.</p> <p>The research results showed that every one of those involved in the study was actively participating in the investment market. There was a continuous analysis of investments, the risks related to the investment portfolios were reduced by strong decentralization, and allocations were changed periodically. The banks and the asset management company built their strategies largely based on their own investment products.</p> <p>In addition study revealed that the choice of strategy was affected by the investment objective of each research subject. Ilmarinen Mutual Pension Insurance Company secured its retirement funds, Ålandsbanken Asset Management invested in a responsible manner without compromising the returns, and Estlander &amp; Partners made long-term investments by utilizing systematic investment strategies.</p>	
Keywords	Investing, investment strategy, portfolio, qualitative research

## Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Työn taustat	1
1.2	Tutkimuksen tavoite, tutkimusongelmat ja aiheen rajaus	2
1.3	Tutkimusmenetelmät	2
2	Strategiaan vaikuttavat lähtökohdat	3
2.1	Sijoittaminen prosessina	3
2.2	Riskinsietokyvyn tunnistaminen	4
2.3	Sijoittajan lähtökohdat	5
3	Portfolion strategian rakentaminen	7
3.1	Riskin vähentäminen portfoliosta	7
3.1.1	Moderni portfolioteoria (MPT)	7
3.1.2	Hajauttaminen	9
3.1.3	Allokaatio	11
3.2	Yksittäisten sijoituskohteiden valinta	12
3.2.1	Tekninen analyysi	15
3.2.2	Perusteanalyysi	16
3.3	Sijoitusmenetelmät	18
3.3.1	Arvosijoittaminen	18
3.3.2	Kasvusijoittaminen	21
3.3.3	Osta ja pidä –strategia	22
3.3.4	Indeksisijoittaminen	23
3.3.5	Lyhyeksi myynti	24
3.4	Markkinatehokkuuden vaikutus sijoitusstrategiaan	25
3.5	Korkeimmat tuotot	26
4	Tutkimus	28
4.1	Ålandsbanken Asset Management Oy	28
4.1.1	Teemana vastuullinen sijoittaminen	29
4.1.2	Sijoituspolitiikka	29
4.2	Estlander & Partners Ab	30
4.2.1	Hintatrendien ja -liikkeiden strategia	31
4.2.2	Portfolion optimointi ja strategioiden historialliset tuotot	32

4.3	Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	34
4.3.1	Muuttuva allokaatio	35
4.3.2	Historialliset tuotot	36
5	Tutkimuksen johtopäätökset	38
5.1	Tutkimuksen pätevyys	38
5.2	Tutkimustulosten analysointi	38
5.3	Tulosten sovellettavuus	40
6	Oman työn arviointi	40
	Lähteet	42

## 1 Johdanto

Usein kuulee sanottavan, että sijoittaminen on hyvävaraisten etuoikeutettu harrastus, jossa tarvitaan onnea ja runsaasti alkupääomaa. Oletuksena tämä on melko väärä, koska jo pienellä panostuksella ja pitkäjänteisyydellä kuka vain pystyy kasvattamaan itselleen muhkean sijoitussalkun, jossa sijoitukset tekevät tuottoa puolestasi. Osakemarkkinoilla pystyy menestymään keskimääräistä paremmin, kun osaa ymmärtää markkinoiden käyttäytymistä ja kykenee pysymään tiukasti valitussa strategiassa.

2000-luvulla oman haasteen sijoitusstrategian valintaan ovat tuoneet talouden varsin oikukkaat syklit ja markkinoiden ennalta arvaamattomat liikehännät. Voivatko sijoittajat enää luottaa aikaisempina vuosikymmeninä pidettyihin turvallisiin sijoituskohteisiin ja toimivatko samat strategiat kuin aikaisempina vuosikymmeninä? Tässä työssä tutkin, mitkä ovat käytössä olevat sijoitusstrategiat ja millä perustein sijoittajat ovat päätyneet valittuihin strategioihin.

### 1.1 Työn taustat

Opinnäytetyön aihe muotoutui nykyiseen muotoon hiljalleen omien ajatusten ja kokemusten kautta. Itse piensijoittajana olin aikaisemmin perehtynyt eri sijoitusalan kirjallisuuteen, joissa monissa korostettiin samaa asiaa: sijoittajan on luotava oma huoneentaulu, josta käy selvästi ilmi valittu sijoitusstrategia, ja sitä on noudatettava pitkäjänteisesti riippumatta markkinoilla tapahtuvista seikoista. Strategia on syytä tarkistaa tasaisin väliajoin ja tarpeen vaatiessa muutettava vastaamaan paremmin senhetkistä tilannetta.

Jäin pohtimaan asiaa siltä kannalta, toteutuvatko sijoitusstrategiat ja sijoitusprosessi käytännössä samalla tavoin, kuin rahoitusteorian teesit suosittelevat. Piensijoittajana olen laatinut oman strategian, jota noudatan pitkäjänteisesti. Uskon kuitenkin, että markkinoilla on sijoittajia huomattavan suurilla sijoituspääomilla, eikä heillä ole varsinaista strategiaa valittuna. On toki myös monia sijoittajia, jotka haluavat olla mukana markkinoilla, mutta heillä ei ole aikaa tai tarpeeksi kiinnostusta perehtyä sijoituskohteisiin ja sitä kautta luomaan edes strategiaa. Tällöin turvaudutaan helposti kivijalkapank-

kien varallisuudenhoitopalveluihin ja varainhoitoa tarjoavien yritysten apuun. Tämänkaltaisessa tilanteessa salkunhoitajan ja sijoitusasiantuntijan rooli korostuu, kun he pyrkivät tekemään sijoituksia asiakkaan puolesta mahdollisimman tuottoisesti, mutta kohdehenkilön elämäntilanne ja taustat kuitenkin huomioiden.

## 1.2 Tutkimuksen tavoite, tutkimusongelmat ja aiheen raja

Tutkimuksen tavoitteena on esitellä eri sijoitusstrategioita ja tuoda niitä tutuksi sijoittajalle. Tutkimus voidaan jakaa kolmeen päätavoitteeseen. Ne ovat seuraavat:

1. tuoda sijoittajalle esille, mikä on sijoitusstrategian merkitys portfolioissa
2. vertailla sijoitusstrategioiden valintaperusteita rahoitusteorian suositusten ja käytännön välillä
3. selvittää käytössä olevia sijoitusstrategioita ja niiden valintaperusteita

Tutkimusongelman ydin on selvittää tuoton kannalta paras sijoitusstrategia portfolioissa ja millä keinoin sijoittaja saavuttaa asetetun strategian. Tutkimus on rajattu käsittelemään suomalaisen pankin, varainhoitoyhtiön ja eläkevakuutusyhtiön käyttämiä sijoitusstrategioita ja niiden valintaperusteita.

Työn painopiste on pitkälti osakesijoittamisessa, mutta sijoitusstrategia käsittää myös muita sijoituskohteita ja instrumentteja. Esimerkkinä tavalliset sijoitusrahastot, pankkitalletukset, ETF-rahastot (engl. Exchange Traded Fund) eli pörssissä noteeratut rahastot, raaka-aineet ja johdannaiset.

## 1.3 Tutkimusmenetelmät

Opinnäytetyön tutkimus on deskriptiivinen eli tietoja kokoava tutkimus. Tutkimusosio on luonteeltaan kvalitatiivinen tutkimus, jossa käytin tutkimusmenetelmänä puolistrukturoituja teemahaastatteluja ja seminaariluentoja. Valitsin tutkimukseen juuri teemahaastattelun, koska sen tehokkuus perustuu haastateltavan suuntaa antavaan ohjaukseen, sekä teemahaastattelut on todettu oikein käytettyinä varsin tehokkaiksi menetelmiksi (Koskinen & Alasuutari & Peltonen 2005, 105).

Haastatteluissa kohdehenkilöillä ei ollut käytettävissä valmiita vastausvaihtoehtoja, vaan haastattelut olivat vapaamuotoisia, mutta johdattelin keskustelun pysymään aihealueen sisällä. Tutkimuksessa olivat mukana Ålandsbanken Asset Management –varainhoito, Estlander & Partners –varainhoitoyhtiö ja Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen. Kaikki tutkimuksessa mukana olleet valikoituivat satunnaisotantana. Teema-haastattelut ja seminaariluennot toteutettiin kahdessa eri sijoitustapahtumassa.

## 2 Strategiaan vaikuttavat lähtökohdat

### 2.1 Sijoittaminen prosessina

Sijoitusportfolion rakentaminen lähtee liikkeelle siitä, että ymmärtää sijoittamisen monivaiheisena prosessina. Kallunki & Martikainen & Niemelä (2006, 13–14) jakavat sijoitusprosessin (kuvio 1) kolmeen eri pääkohtaan ja pienempiin alakohtiin seuraavasti:



Kuvio 1. Sijoitusprosessin kulku ja sijoituspäätöksen eri vaiheet (Kallunki ym. 2007, 14).

Sijoittamisen lähtökohdat perustuvat sijoittajan riskinsietokykyyn ja sen hetken sijoitustilanteeseen. Sijoittamisessa riskinsietokyvyllä tarkoitetaan, kuinka hyvin sijoittaja kykenee kestää eri riskitasoja, huolimatta sijoitusportfolion suurista arvovaihteluista tai



koko portfolio olisi pitkään tappiolla. Sijoitustilanne käsittää sijoittajan sijoitushorisonin, eli sen ajanjakso, jolloin varallisuutta on sidottuna sijoituskohteissa. Sijoittamisen lähtökohtiin vaikuttaa voimakkaasti sijoittajan oma elämäntilanne ja lähtökohdat, esimerkiksi sijoitettavan varallisuuden määrä. (Kallunki ym. 2007, 23–24, 41–42.)

Kun sijoittajan lähtökohdat ja riskiensietokyky ovat tiedossa, sijoitusvarallisuutta ryhdytään tarkemmin jakamaan eri sijoituskohteisiin eri kriteereiden mukaisesti. Kriteerit riippuvat pitkälti prosessin ensimmäisen vaiheen johtopäätöksistä. Esimerkiksi maltillinen sijoittaja painottaisi portfoliossa talletuksia ja joukkovelkakirjalainoja, kun taas enemmän riskiä sietävän sijoittajan painotus olisi selvästi osakkeissa. (Kallunki ym. 2007, 59.) Prosessin viimeisessä vaiheessa sijoittaja arvioi toteutuneita tuottoja, vertailee tuoton ja riskin suhdetta, sekä päättelee markkina-ajoituksen onnistumista.

## 2.2 Riskiensietokyvyn tunnistaminen

Sijoittajan kannalta on olennaista ymmärtää riskiensietokyky eli se, kuinka hyvin kykenee suhtautumaan tappioihin sijoitustoiminnassa. Riskiensietokyvyn tunnistamisen avulla sijoituspäätöksen teko jakaantuu joko vähäriskiseen tai korkeampiriskiseen sijoituskohteeseen huolimatta siitä, tekeekö sijoituspäätöksen yksin vai sijoitusneuvojan kanssa. Sijoitusneuvojaa hyödynnettäessä vastuu riskin realisoitumisesta siirtyy suurelta osin sijoitusneuvojalle, mutta itsenäinen sijoittaja kantaa vastuun riskistä aina yksin. (Kallunki ym. 2007, 23–24.)

Sijoitusmarkkinoiden tärkein sääntö on se, että tuotto ja riski kulkevat aina käsi kädessä. Sanonta ”ilmaisia lounaita ei ole” pätee varsin hyvin sijoitusmaailmaan. Mitään pikavoittoja ja varmoja sijoituskohteita ei ole olemassa. Mitä suurempi riskiensietokyky sijoittajalla on, sitä suurempi on mahdollinen tuotto, ja päinvastoin välttelemällä riskiä on turha odottaa suuria tuottojakaan. Pankkitalletukseen liittyvä riski on hyvin pieni mutta niin on myös tuotto. Obligaatiot tuottavat paremmin kuin perinteiset korkosijoitukset mutta riskin määrä kasvaa jo hiukan näiden kahden instrumentin välillä. Osakkeet taas tuottavat enemmän kuin obligaatiot, mutta riski voimakkaasta hintojen heilunnasta on olemassa. Osakkeet jakaantuvat kuitenkin erityyppisesti tuotto-riskisuhteeltaan, eli mitään vakiotasoa riskissä ei ole. (Puttonen 2009, 21–22.)

Taulukko 1. Eri sijoituskohteiden keskimääräinen vuosituotto Yhdysvaltojen rahoitusmarkkinoilla vuosina 1926–2003 (Ibbotson Associates, teoksessa Kallunki ym. 2007, 30).

<b>Sijoituskohte</b>	<b>Tuotto (%)</b>	<b>Keskihajonta (%)</b>
Markkina-arvoltaan pienten yritysten osakkeet	17,5	33,33
Markkina-arvoltaan suurten yritysten osakkeet	12,4	20,4
Yritysten liikkeelle laskemat joukkolainat	6,2	8,6
Valtion obligaatiot	5,8	9,4
Rahamarkkinasijoitukset	3,8	3,1
Inflaatio	3,1	4,3

Ibbotson Associatesin tekemän tutkimuksen (taulukko 1) tuloksista käy hyvin ilmi eri sijoituskohteiden tuoton ja riskin suhde. Mitä suurempi tuotto, sitä suurempi on keskihajonta, eli tuoton vaihtelu joko ylös- tai alaspäin.

Sijoituspäätöksen ensimmäisessä vaiheessa sijoittajan on tunnistettava oma riskisietokykynsä siten, että huomioidaan senhetkinen elämäntilanne ja varallisuus. Korkeariskisiin sijoituskohteisiin ei pidä koskaan sijoittaa niin suurta osaa varallisuudesta, että voimakkaiden arvonlaskujen jälkeen normaalin elämiseen varattu varallisuus olisi uhattuna. Erityisesti suurilla institutionaalisilla sijoittajilla on tarkoin määritelty sijoitusstrategia, jota noudatetaan tarkoin. Koska hallinnoitava sijoitussalkku on suuri, pienetkin prosentuaaliset arvonmuutokset saattavat näkyä voimakkaana muutoksena rahallisessa arvossa. (Kallunki ym. 2007, 32–33.)

### 2.3 Sijoittajan lähtökohdat

Riskitason määrittämisen jälkeen sijoittajan on kartoitettava oma lähtötilanne sijoittamiseen. Riskinottohalukkuus ja riskinottokyky riippuvat monesta eri tekijästä, mutta kaikista keskeisimpänä voidaan pitää sijoittajan ikää. Nuoremmalla iällä on mahdollisuus ja halukkuutta ottaa enemmän riskiä kuin varttuneemmalla sukupolvella, jolle on kertynyt vuosien saatossa jo varallisuutta. Iäkkäämpi sijoittajasukupolvi keskittyy varallisuuden arvon ylläpitämiseen tuotto-odotuksen kustannuksella. (Saario 2000, 60.)

Saarion (1999, 60) esille tuoman sijoituskäsityksen mukaan pörssiosakkeisiin sijoitettava suositeltu määrä varallisuudesta olisi 100 miinus oma ikä, eli esimerkiksi 50-vuotiaana osakkeiden osuus salkusta olisi puolet ja toinen puolet muissa sijoituskohdeissa. Vastaavanlaisen tuloksen myös Malkiel tuo esille (2008, 357) noin 55-vuotiaan sijoittajan kohdalla. Suorien osakesijoitusten osuus salkusta on 50 prosenttia, ja loppuosa jakaantuu kiinteistöinvestointeihin 12,5 prosenttia, joukkolainat 32,5 prosenttia ja käteisen osuus 5 prosenttia.

Sijoitushorisontti eli aika, kuinka kauan varallisuus on sidottuna sijoituskohteeseen, on oleellinen tekijä sijoittajalle portfolion suunnittelussa. Lyhyenkin ajan kuluessa sijoitusten arvo voi laskea oleellisesti alle sijoitetun pääoman. Erityisesti osakesijoituksesta tulee sitä perustellumpi, mitä pidempi on sijoitushorisontti. Esimerkiksi muutaman vuoden pituinen sijoitushorisontti voi olla huonoimmassa tilanteessa liian lyhyt. (Kallunki ym. 2007, 41–42.)



Kuvio 2. Helsingin pörssin yleistä kehitystä kuvaava OMXH-indeksi vuosilta 2002–2012 (Kauppalehti 2012a).

Helsingin pörssin OMXH-indeksiä (kuvio 2) tarkasteltuna, sijoittajan sijoitushorisontilla on merkitystä. Jos kolmen vuoden mittainen satunnaisesti valituista osakkeista koostuva sijoitusportfolio olisi tehty tammikuussa 2008 ja osakkeet myyty tammikuussa 2011, sijoittaja olisi väistämättä kokenut varsin suuret tappiot, koska Helsingin pörssin osakkeet laskivat tuona ajankohtana 29,5 prosenttia.

Voidaankin arvioida, että jo 6–7 vuoden sijoitusperiodilla tappioiden osuus alenee merkittävästi. On kuitenkin syytä huomioida, että tällöin osakesalkun oletetaan olevan hyvin hajautettu. Yksittäinen osake sisältää huomattavasti suuremman riskin kuin salkku, joka on hajautettu useamman yhtiön osakkeisiin. Kun puhutaan lyhyen periodin eli maksimissaan muutaman vuoden sijoitushorisontista, sijoittajan on syytä tarkastella kriittisesti osakesijoitusten painotusta koko portfolioissa. Sijoitushorisontin pituutta voi miettiä ajanjakson kautta, jonka kestää ilman tappiollisten sijoitusten realisointia. Jos lähitulevaisuuden tähtäimessä on suurempi investointi, esimerkiksi asunto tai auto, osakkeisiin ei kannata sijoittaa ainakaan merkittävää osaa koko varallisuudesta. (Kallunki ym. 2007, 43–44.)

### **3 Portfolion strategian rakentaminen**

#### 3.1 Riskin vähentäminen portfolioista

##### 3.1.1 Moderni portfolioteoria (MPT)

Modernin portfolioteorian kehitti 1950-luvulla yhdysvaltalainen taloustieteilijä Harry Markowitz ja hänelle myönnettiin taloustieteen Nobel-palkinto vuonna 1990. Portfolioteorian perusolettamus lähtee siitä liikkeelle, että sijoittaja maksimoi tuottonsa ja minimoi riskinsä. Sijoitusinstrumentit on valittava portfolioon siten, että matalimmalla riskitasolla saavutetaan tavoiteltu tuotto. (Malkiel 2008, 192.)

Portfolion koko riskitaso ei ole täysin poistettavissa, mutta Markowitzin teorian mukaan sijoittajan on kannattavaa keskittyä koko portfolion riskitasoon, eikä vain yksittäisten osakkeiden. Aina osa toimialoista ja sijoituskohteista liikkuvat eri suuntiin kuin pörssit, näin ollen niiden välillä on negatiivinen korrelaatio. Hajauttaminen on tehtävä useilla eri osakkeilla mutta kuitenkin niin, että määrä on sijoittajan hallittavissa. (Malkiel 2008, 194.)

Kun sijoitusportfolioista poistetaan riskiä, poistuu samalla myös riskiin sisältyvä mahdollisuus lisätuottoihin. Perusajatuksena on lähteä rakentamaan portfolioa siten, että osakkeiden tuottokehitykset poikkeavat selvästi toisistaan. Hajauttamisessa täytyy

huomioida esimerkiksi toimiala-, maantieteellinen ja ajallinen hajautus. Sijoittajalle on huonoin vaihtoehto, jos tuotot liikkuvat aina samaan suuntaan tai ovat peräti samantasoisia. Tällöin hajauttamisen idea ei toimi. (Andersson ym. 2004, 86.)

Hajautetun salkun rakentaminen lähtee liikkeelle tuotto-odotuksen ja riskioletuksen avulla. On hyvä muistaa, että historialliset tuotot eivät ole tae tuotoista tulevaisuudessa eli tässä tapauksessa tuotto-odotus. Sijoittajan on selvitettävä sijoituskohteen tuotto-vaihtoehdot ja niiden todennäköisyydet tuottohistorian perusteella ja ennakoimalla tulevaisuutta. Andersson ja Tuhkanen esittävät (2004, 86) yksinkertaisella malliesimerkillä portfolion tuotto-odotuksen:

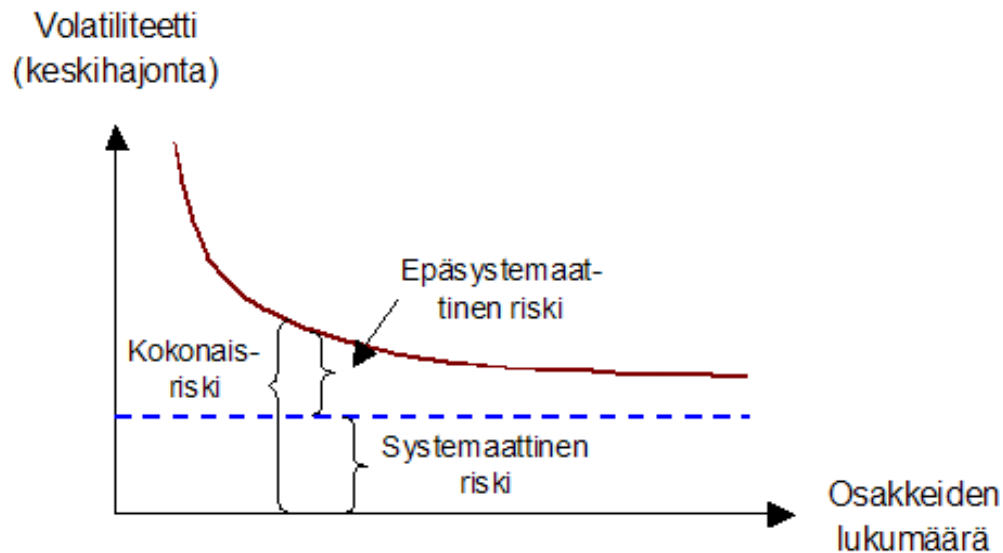
Tuottovaihtoehto	Todennäköisyys
10 euroa	50 %
8 euroa	25 %
6 euroa	25 %

Tuotto-odotusvaihtoehtojen ja eri todennäköisyyksien perusteella voidaan laskea tuotto-odotus. Se saadaan seuraavalla kaavalla:

$$(10 \times 50 \%) + (8 \times 25 \%) + (6 \times 25 \%) = 8,50$$

eli tuotto-odotukseksi saadaan 8,50 euroa. Se on tuotto, joka on kaikista todennäköisimmin saavutettavissa. Muut vaihtoehdot ovat myös mahdollisia, mutta todennäköisyys niihin pienenee selvästi. (Andersson ym. 2004, 86.)

Joka tapauksessa eri omaisuuslajit liikkuvat toisinaan täysin eri suuntaan kuin pörssi, joten niiden välillä on negatiivinen korrelaatio. Portfolioteoriassa korrelaatio mittaa kuinka osakkeiden tuotot seuraavat toisiaan. (Andersson ym. 2004, 89). Harry Markowitz kuitenkin osoitti, että sijoittajat eivät tarvitse täydellistä negatiivista korrelaatiota riskin vähentämiseen. Portfolion riski vähenee jo yleensä positiivisella korrelaatioker-toimella. (Malkiel 2008, 195.)



Kuvio 3. Epäsysteemiat-tinen + systemaattinen riski muodostavat kokonaisriskin portfolioissa. Osakkeiden lukumäärän kasvaessa, portfolioista poistuu epäsysteemiat-tista riskiä. (Vaihekoski, 2005.)

Kuviossa 3 käy hyvin ilmi, mitä portfolioissa tapahtuu, kun sinne lisätään eri osakkeita. Hajauttamalla useisiin eri kohteisiin poistetaan epäsysteemiat-tista riskiä eli yritysriskiä, portfolion kokonaisriski pienenee ja jäljelle jää systemaattista riskiä eli markkinariskiä. Hajautuksen hyöty on alkuun kaikista suurin, mutta hidastuu huomattavan nopeasti. Jossain kohtaa portfolion riski ei enää laske, vaikka osakkeiden lukumäärää lisättäisiinkin portfolioon. Osakkeiden kappalemääristä ja hajautuksen hyödystä mielipiteet eroavat, mutta portfolioon suositellaan minimissään kymmenen eri yhtiön osakkeita. (Andersson ym. 91–92.)

### 3.1.2 Hajauttaminen

Hajauttamisesta puhuttaessa tarkoitetaan sijoitusten jakamista useaan eri kohteeseen. Sen tarkoituksena on minimoida yksittäisen huonon sijoituksen merkitys portfolioissa ja siten vaikuttaa mahdollisimman vähän portfolion kokonaistuottoon. Samalla myös kokonaisriski salkussa pienenee, kun salkun sisältä on monipuolisempi. Hajauttaa voi monin eri tavoin: ajallisesti, maantieteellisesti, eri toimialojen kesken, eri arvopapereihin, erikokoisten yritysten arvopapereihin ym. (Lindström & Lindström 2011, 55.)

On kuitenkin syytä havaita, että kaikilla osakkeilla on tyypillistä tulla alas siitäkin huolimatta, mitä osakkeita on salkussa, jos yleinen taloustilanne on heikko. Riittävän hyvin hajautetun salkun tuotto-odotus on yksittäisten arvopapereiden tuotto-odotusten keskiarvo. Eri arvopapereiden tuotoissa on aina heiluntaa suuntaan tai toiseen, kun niitä tarkastelee jälkeenpäin, mutta ostohetkellä tulevaa suuntaa on mahdotonta tietää. Tästä syystä hajauttamalla ei voi saavuttaa parhaiten tuottaneen arvopaperin tuottoa mutta samalla välttyä heikoiten tuottaneen arvopaperin tuotosta. Portfolion tuotto muodostuu siten kaikkien tuottojen keskimääräisestä tuotosta. (Lindström & Lindström 2001, 56.)

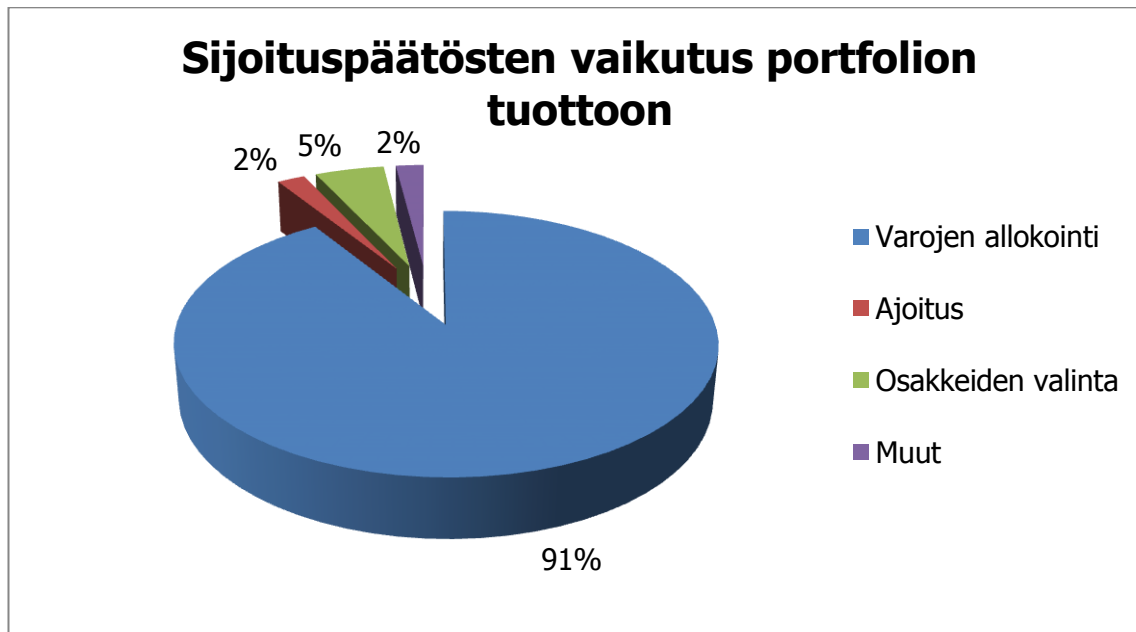
Vaikka yksittäisen osakkeen kurssi puolittuisi portfoliossa vuoden aikana, muiden osakkeiden kurssinousut mahdollisesti kompensoivat menetyksen. Vuonna 2008 Yhdysvalloista liikkeelle lähtenyt finanssikriisi teki sijoittajille historiallisen pahaa jälkeä. Esimerkiksi OMXH-indeksi putosi yli puolet huipuistaan (kuvio 2, s. 6). Vaikka olisi hajauttanut eri osakkeisiin, tappiot olisivat silti olleet väistämättömät. (Lindström & Lindström 2011,56.)

Hajauttamalla myös välttää koko sijoitusvarallisuuden menettämisen esimerkiksi konkurssin yhteydessä (Lindström & Lindström 2011, 56). Historian valossa pörssiyhtiöiden konkurssit ovat olleet Helsingin pörssissä kuitenkin erittäin harvinaisia. Kolmenkymmenen viime vuoden aikana konkurssiin on mennyt ainoastaan kuusi yritystä, joista viimeisimpänä Elcoteq Oyj lokakuussa 2011. (Laakso 2011.)

Puttosen (2009, 31) mukaan monet syyt osoittavat, että sijoittaminen osakkeisiin kannattaa. Pitkällä sijoitushorisontilla osakkeet ovat voittaneet kaikki muut sijoituskohteet. Se ei perustu pelkästään rahoitusteoriaan, vaan moniin historiallisiin toteutuneisiin tuottoihin niin Suomessa, kuin ulkomailla. Osakkeiden hinnat liikkuvat myös eri tavoin verrattuna muihin sijoitustuotteisiin. Jo pelkästään yksittäisten osakkeiden liikehdintä on erilaista. Kun portfolio sisältää erilaisia sijoitusinstrumentteja, riskin määrää saa hajautettua. Jos yksi sijoituskohte tekee portfoliossa tappiota, toinen kohde voi kompensoida sitä tekemällä voittoa. (Puttonen 2009, 31.)

### 3.1.3 Allokaatio

On tärkeää ymmärtää, että sijoitettavien varojen jakaminen eli allokointi eri sijoituskoh- teiden välillä on kaikista tärkein päätös, jonka sijoittaja joutuu tekemään. Tehdyt tut- kimustulokset vahvistavat tämän väitteen. Portfolion tuotto perustuu eniten allokaa- tiopäätöksiin. (Puttonen 2009, 59.)



Kuvio 4. Sijoittajan peruspäätösten vaikutus salkun tuottoon (Brinson & Singer & Beebower 1991, 40–48, teoksessa Puttonen 2009, 59).

Sijoituspäätösten vaikutuksista portfolion tuottoon tehdyn tutkimuksen (kuvio 4) perus- teella on todettavissa, että sijoitusvarallisuuden allokointi on portfolion tärkein tekijä tuoton kannalta. Sijoituksen markkina-ajoitus tai osakkeen valinta ovat toissijaisia teki- jöitä kuitenkin huomioiden, että sijoitushorisontti on riittävän pitkä allokaation tuomaa hyötyä varten.

Jos sijoittamiseen käytettävä ajanjakso on hyvin pitkä, sijoittajan on ymmärrettävä allokaation merkitys portfolion kehitykseen. Esimerkiksi eläkesäästäminen voi tapahtua vuosikymmeniä pitkällä ajanjaksolla, jolloin keskimääräinen pitkän aikavälin tuottopo- tentiaali on merkittävä. Pitkän aikavälin sijoittajalla on varaa odottaa rajujenkin sijoitus- tuottojen vaihtelut portfolion keskimääräiseksi tuotoksi. Tarkastelemalla markkinoiden historiatietoja hyvin hajautetun portfolion tuotto on olennaisesti korkeampi kuin korko-



sijoittamisen. On kuitenkin syytä muistaa, että mennyt ei ole koskaan tae tulevasta ja sijoittamisessa ei ole varmuuksia, vaan ainoastaan erilaisia todennäköisyyksiä. (Andersson & Tuhkanen 2004, 55–56.)

Taulukko 2. Allokaation perusjakauma (Andersson & Tuhkanen 2004, 56).

<b>Omaisuuslaji</b>	<b>Perusjakauma</b>	<b>Vaihteluväli</b>
Korkosijoitukset	80 %	70–100 %
Osakesijoitukset	20 %	0–30 %

Pitkän sijoitusvälin mukainen allokaatiojakauma voisi olla taulukon 2 mukainen. Kyseistä mallia käytetään esimerkiksi kuntien pitkänaikavälin sijoituksiin. Jos näkemys osakemarkkinoista on positiivinen, osakesijoitusten osuus portfolion markkina-arvosta voidaan nostaa 30 prosenttiin saakka. Tällöin korkosijoituksia vähennetään 70 prosenttiin. (Andersson & Tuhkanen 2004, 56.)

Allokaation muokkaaminen on tyypillistä aktiivisessa portfolion hoidossa, jossa kyetään näkemään tulevia kurssimuutoksia ja sitä kautta parantamaan portfolion tuottoa. Kursien noustessa painopiste siirtyy enemmän osakkeisiin ja kurssien laskiessa portfoliota suojataan enemmän korkosijoituksilla. Malli on hyvin yksinkertainen, mutta käytännön tasolla sen soveltaminen on kyseenalaista. Korkosijoitusten kohdalla allokaatiota voidaan tarkentaa vielä tarkemmin. Esimerkiksi rahamarkkinasijoitusten osuus perusjakauman mukaan olisi 10 prosenttia ja joukkolainojen osuus 60 prosenttia. (Andersson & Tuhkanen 2004, 56–57.)

### 3.2 Yksittäisten sijoituskohteiden valinta

Kun sijoittaja on tehnyt päätöksensä eri sijoituskohteiden välillä ja niiden keskinäisen allokaation portfoliossa, on tämän jälkeen ryhdyttävä valitsemaan yksittäisiä arvopapereita salkkuun. Sijoituskohteet on jaettavissa suoriin ja epäsuoriin sijoituskohteisiin.

Suora sijoituskohde on esimerkiksi yksittäinen osakesijoitus, kun taas epäsuoria ovat johdannaiset ja ETF-rahastot. (Kallunki ym. 2007, 143.)

Yksittäisten osakkeiden valintaan voidaan soveltaa top dow- ja bottom up-lähestymistapoja. Ne käsitetään yleensä toistensa vastakohtina, mutta todellisuudessa niiden eroavaisuudet ovat sijoittajan näkökulmasta lähestymistavassa osakkeeseen. Top down –menetelmä ottaa kantaa osakkeissa allokaatioon ja toimialan valintaan, kun taas joukkovelkakirjalainasijoituksissa liikkeeseenlaskijaan ja korkorisktiin. (Kallunki ym. 2007, 143–144.)

Top down –menetelmään vaikuttaa vahvasti sijoittajan oma riskiprofiili. Jos osakkeet ovat aliarvostettuja markkinoilla, top downin mukaan sijoittajan on syytä ylipainottaa osakkeita portfoliossa. Samoin toisin päin, jos osakkeissa on havaittavissa yliarvostusta, sijoittajan on syytä allokoida varojaan enemmän rahamarkkinoille ja joukkolainoihin. (Kallunki ym. 2007, 143–144.)

Bottom up –menetelmä lähestyy osakkeita ja joukkolainoja arvonmääritysmallien avulla, jotka ovat yli- tai aliarvostettuja markkinoilla. Ensisijaisesti siinä tarkastellaan yksittäisiä yhtiöitä, mutta se ei pois sulje makrotaloudenkaan näkymiä. Bottom up –menetelmä vaatii enemmän resursseja sijoittajalta kuin top down, koska arvonmääritysmallit ja ennusteet on laadittava sadoille yrityksille. Jotta arvonmääritysmalleista vapaan kassavirran tai taloudellisen lisäarvomallin käyttöä voi hyödyntää, vaaditaan perusteellisia ennusteita yrityksen tuloksesta, kassavirroista, investoinneista ja riskitason määrittämisestä. Tätä kautta sijoittaja saa myös käsiin toimialakohtaiset ennusteet laskemalla yhteen yritysten ennusteita. (Kallunki ym. 2007, 145–146.)

Taulukko 3. Yhteenveto top down- ja bottom up-lähestymistavasta (Kallunki ym. 2007, 147).

	<b>Top down -lähestymistapa</b>	<b>Bottom up -lähestymistapa</b>
Sijoitusprosessin ensisijainen osa-alue	Allokaatiopäätös (taktinen)	Osakkeiden ja joukkolainojen valinta
Sijoitusprosessin toissijainen osa-alue	Toimialavalinta	Toimialavalinta sekä eri varallisuuslajien keskinäinen hinnoittelu
Sijoitustutkimuksen painopiste	Yleinen talouskehitys	Yrityksen kehitys ja arvonmäärittäminen
Markkinatehokkuus	Ovatko markkinat yleisesti oikein hinnoiteltu?	Ovatko yksittäiset osakkeet tai joukkolainat oikein hinnoiteltuja?
Vahvuudet ja heikkoudet	+ Helppo ja nopea + Allokaatiossa otetaan kantaa suositeltuun riskiin - Ei kantaa varsinaisiin sijoituskohteisiin - Lisäarvon tuominen vaikeaa - Toimialataso jää usein yleiselle tasolle	+ Selvä näkemys sijoituskohteen yli- tai aliarvostuksesta + Hyvillä valinnoilla ylisuuriin tuottoihin + Sektori- ja koko markkinataso laskettavissa yhteen - Työläs ja vaatii resursseja ja osaamista - Allokaatiotaso voi jäädä vähälle huomiolle

Top down – ja bottom up –lähestymismallit (taulukko 2) antavat sijoittajalle hieman eri näkemyksiä. Top down painottaa enemmän allokaatiota ja sitä kautta riskinsietokykyä, bottom up tuo sijoittajalle näkemyksiä mihin osakkeisiin tai joukkolainoihin olisi sijoitettava, jotta päästään markkinoita keskimääräistä parempaan tuottoon.

Makrotalouteen liittyvillä mittareilla ei ole kuitenkaan merkittävää vaikutusta yksittäisen osakkeen kehitykseen, jos sijoittajan sijoitushorisontti on pitkä. Makrotalouden lukuja on myös vaikea valita, mutta portfolion sisältöä ja omistamia yrityksiä voi vaihtaa milloin tahansa. (Elo 2011, 138.)

### 3.2.1 Tekninen analyysi

Teknisen analyysin avulla pyritään havainnoimaan osakemarkkinoiden kehityksen pääsuuntia eli trendejä sekä sijoittajien käyttäytymisessä tapahtuvia muutoksia. Tekninen analyysi jättää huomioimatta kaiken yritykseen ja yhteiskuntaan tapahtuviin muutoksiin. Tästä syystä se soveltuu erinomaisesti osakekaupan ajoituksen löytymiseen ja markkinoiden vallitsevan tilan tunnistamiseen. (Saario 2000, 185.)

Tekninen analyysi perustuu oletukseen, jossa yhtiön tulosta, osinkoja ja historiallista menestystä koskeva tieto näkyy yhtiön menneessä hintakehityksessä. Tieto on joko positiivista tai negatiivista. Toinen käsitys teknisestä analyysistä on, että osakkeen kurssikehitys on trendinomaista. (Malkiel 2008, 106.)

Kaikki tietokonepohjainen kaupankäynti markkinoilla perustuu pitkälti tekniseen pörssi-analyysiin ja sitä seuraaviin liukuviin keskiarvoihin, joiden avulla pyritään löytämään vallitseva trendi. Kurssikehityksen ja liukuvan keskiarvon leikkauskohdassa syntyy joko osto- tai myyntisignaali riippuen siitä, leikkautuuko keskiarvo ylhäältä vai alhaalta päin. (Saario 2000, 186.)



Kuvio 5. S&P 500-indeksin kehitys vuoden ajalta. Kuviossa näkyy 50 päivän ja 200 päivän liukuvat keskiarvot (Yahoo finance).

Kuten kuviosta 5 käy ilmi, 200 päivän liukuva keskiarvo on yksinkertaisesti aritmeettinen keskiarvo pörssin päätöskursseista 200 viimeiseltä päivältä. Jokainen uusi kaupankäyntipäivä pudottaa vanhimman hinnan pois kuvaajalta ja lisää uusimmista hinnoista lasketun keskiarvon. (Siegel 2008, 295.)

Liukuvien keskiarvojen vaihtelevuus on selvästi pienempää kuin markkinoiden päivittäiset hinnat. Kun hinnat nousevat, liukuva keskiarvo seuraa markkinoita ja muodostaa tukitason osakekursseille. Hintojen laskiessa liukuva keskiarvo on yli senhetkisten käypien hintojen ja muodostaa osakekursseille vastustustason. Analyttikoiden mukaan liukuvan keskiarvon avulla sijoittajat pystyvät tunnistamaan perusosakemarkkinoiden kehityksen ilman päivittäistä markkinoiden epävakaisuutta. Kun hinnat lävistävät liukuvan keskiarvon, ilmiö indikoi käännettä osakekursseissa eli markkinoiden päätrendin muuttumista laskevaksi. (Siegel 2008, 295.)

Kun 200 päivän liukuva keskiarvo kuvaa pitkän aikavälin muutoksia, 5–50 päivän liukuvalla keskiarvolla kuvataan lyhyemmän aikavälin muutoksia (Koistinen 2011). Kuviosta 3 näkee hyvin, että 50 päivän keskiarvo on luonnollisesti paljon tasaisempi lyhyemmästä ajanjaksosta johtuen verrattuna 200 päivän liukuvaan pitkään keskiarvoon.

Teknisen analyysin työkalujen käyttöä on kritisoitu, koska niiden avulla sijoittaja katsoo markkinoiden menneeseen aikaan eikä niitä näin ollen voisi soveltaa tulevaisuuden ennustamiseen. Siitä huolimatta tekninen analyysi on ollut erittäin suosittu erityisesti käytännön sijoittajien keskuudessa helppokäyttöisyytensä vuoksi. (Koistinen 2011.)

### 3.2.2 Perusteanalyysi

Perusteanalyysi eli fundamenttimenetelmä perustuu osakkeen todellisen arvon määrittämiseen. Fundamentit esimerkiksi yrityksen tulosta, tasetta ja markkina-arvoa kuvaavat mittarit ja niiden väliset suhteet ovat perusteanalyysin pohja. Sijoituspäätökset nojaavat yrityksen taustalla oleviin tunnuslukuihin verrattuna osakkeesta maksettavaan senhetkiseen hintaan. Perusteanalyysiä käyttävät sijoittajat pyrkivät luomaan näkemyksen, onko osake yli- tai aliarvostettu, ja sen pohjalta tekemään ostopäätöksen portfolioa rakennettaessa. Tavoitteena on saavuttaa mahdollisimman alhainen ostohinta. (Elo 2011, 19–20.)

Perusteanalyysin toimivuutta voidaan tosin kyseenalaistaa monin eri näkemyksin. On olemassa yrityksen tulospäätöksiin vaikuttavia satunnaisia tapahtumia, joita on mahdoton ennustaa etukäteen. Esimerkiksi 1970-luvulla analyytikot eivät onnistuneet ennustamaan rajua öljynhinnan nousua ja sen seurauksena polttoainekustannuksissa tapahtuvaa piikkiä. Samoin hallitusten päätökset koskien lakeja, valtion budjettia ja sopimuksia vaikuttavat yleensä myös yksittäisten yhtiöiden toimintaan. Samoin luonnonilmiöiden, öljykatastrofien, terrori-iskujen ym. ennakointi on yleensä lähes mahdotonta. Kaikilla niillä on vaikutuksia yritysten toimintaan joko välillisesti tai välittömästi. (Malkiel 2008, 161–162.)

Edellä mainittujen ongelmien lisäksi historiasta löytyy useita esimerkkejä luovan kirjanpidon avulla laadittuja tilinpäätöstietoja, jotka ovat johdattaneet sijoittajia ja analyytikkoja harhaan:

- 2001 syyskuussa yhdysvaltalaiset energiayhtiö Enron ja telepalveluita tarjonnut Qwest vaihtoivat keskenään 500 miljoonan dollarin edestä kuituoptista verkkokapasiteettia keskenään ja kirjassivat tapahtuman kirjanpitoon myynniksi. Hinta oli täysin liioiteltu eikä vastannut mitenkään sen hetken markkinakysyntään. Tämän johdosta molempien tulokset kasvoivat valtavasti ja samalla yhtiöiden heikkenevä taloustilanne jäi toissijaiseksi.
- Motorola, Lucent ja Nortel kasvattivat myyntejään ja tulojaan lainaten suuria summia suoraan asiakkailleen. Saatavat kasvoivat niin suuriksi, että loppujen lopuksi ne olivat kirjattava luottotappioiksi.
- Eastman Kodak otti itselleen 1990-luvulla kuusi kulueraa, hinnaltaan 4,5 miljardia dollaria. Summa vastasi Kodakin kahdeksan edellisen vuoden kokonaistulosta. Ideana oli maksaa kuluja usealta vuodelta etukäteen pois, jolloin yhtiön tulevat voitot saatiin näyttämään todellista suuremmilta. (Malkiel 2008, 163–164.)

### 3.3 Sijoitusmenetelmät

#### 3.3.1 Arvosijoittaminen

Kuten luvussa 3.2 esitin, bottom up –sijoittajat keskittyvät yrityksen fundamentteihin ja suosivat osakepoimintaa (engl. stock picking). Arvosijoittajat kiinnittävät juuri erityistä huomiota sijoituskohteen taloudelliseen tilaan ja kannattavuuteen, mutta myös markkina-asemaan, toiminta-edellytyksiin, liikeideaan, kysyntään, asiakasrakenteeseen ja yrityksen johdon kykyihin. Myös tulevaisuuden näkymät kiinnostavat, mutta arvosijoittaja ymmärtää tulevaisuuden sisältävän myös epävarmuutta. Kim Lindströmin (2007, 20) mukaan arvosijoittajan tavoitteena on minimoida riskiä painottamalla jo tiedossa olevia tai muuten todennettavissa olevia tekijöitä. Tästä syystä osakkeen arvostus yhtiön senhetkiseen nettovarallisuuteen ja osingonmaksukykyyn ovat arvosijoittajalle ratkaisevassa asemassa. (Lindström 2007, 20.)

Arvosijoittajan näkökulma sijoitusta tehtäessä on ennemminkin ostaa murtomaalaisen pieni osa yhtiötä eikä niinkään osaketta. Kaiken arvosijoittamisen taustalla on näkemys yhtiön laadukkaasta toiminnasta ja jatkuvasta ansaintakyvystä. Jos yhtiö ei tuota voittoa omistajilleen, tasesubstanssi ei kasva eikä näin ollen täytä arvosijoittajan vaatimuksia. (Lindström 2007, 20.)

Arvo-osakkeen tunnistaa yleensä sen aliarvostuksesta, hinta suhteessa omaan pääomaan (engl. P/B, price per bookvalue) tai hinta suhteessa osakekohtaiseen tulokseen (engl. P/E, price per earnings) on keskimääräistä alhaisempi. Määritelmät ovat jokseenkin epätarkkoja ja suppeita mutta arvosijoittamisen ideaa kuvastaa ajatus ostaa osakkeita hintaan joka alittaa todellisen arvon. Arvosijoittaja perustaa yleensä ostopäätöksensä senhetkisiin tosiseikkoihin ja aliarvostukseen, ei olettamuksiin tulevaisuuden näkymistä. Jotta sijoitukselle saa tuottoa arvonnoususta, arvosijoittaja uskoo toki hinnoittelun korjaantuvan myöhemmin tulevaisuudessa. (Lindström 2007, 22–23.)

Lindström (2007, 27) tuo esille kolme erityyppistä arvosijoittajaryhmää: perinnäiset arvosijoittajat, vastavirtaan kulkijat ja aktivistit. Perinnäiset arvosijoittajat pyrkivät löytämään sijoitusportfolioon tunnuslukujen perusteella mielenkiintoisia sijoituskohteita. P/B- ja P/E-lukujen lisäksi perinnäiset arvosijoittajat tutkivat kannattavuuteen liittyviä

tunnuslukuja, esimerkiksi kassavirtaa ja vapaata kassavirtaa. Myös osinkotuottoa on tärkeässä roolissa arvosijoittajalla. Näiden lisäksi aiemmin mainitut laadulliset tekijät vaikuttavat ostopäätökseen. Vastavirtaan kulkija hyödyntää markkinoiden ylireagoinnit yhtiön hyvissä ja huonoissa uutisissa. Markkinapsykologia mahdollistaa sen, että pitkään menestynyt yhtiö ja ylöspäin noussut pörssikurssi vetävät osakeostajia tasaisesti, jolloin osake muuttuu hiljalleen yliarvostetuksi. Huonot uutiset ja paikallaan junnaava kurssikäyrä taas karkottavat ostajia ja osake muuttuu aliarvostetuksi. Nousu alkaa vasta sen jälkeen, kun yhtiön menestykseen uskoo riittävän moni sijoittaja. (Lindström 2007, 27–28, 31.)

Hyvä esimerkki vuodelta 2005 oli Kemira GrowHow'n osake, joka lähti tasaiseen laskuun kahdeksan euron huippukurssista. Sijoittajat pelästyivät, kun yhtiön tärkeä raaka-aine maakaasu kallistui voimakkaasti. Kevästä 2006 seuraavaan syksyyn osake pysyi varsin tasaisessa 4,50 euron tasolla. Yhtiöllä oli kuitenkin omaa pääomaa noin kuuden euron edestä osaketta kohden. Syksyllä 2006 kurssi lähti rajuun nousuun ulkomaisten sijoittajien kiinnostuksen takia ja puoli vuotta tuosta hetkestä osake ylitti jo 10 euron rajan. Loppujen lopuksi norjalainen Yara Internation teki julkisen ostotarjouksen 12,12 euron hintaan joka toteutettiin syksyllä 2007. (Lindström 2007, 28–29.)

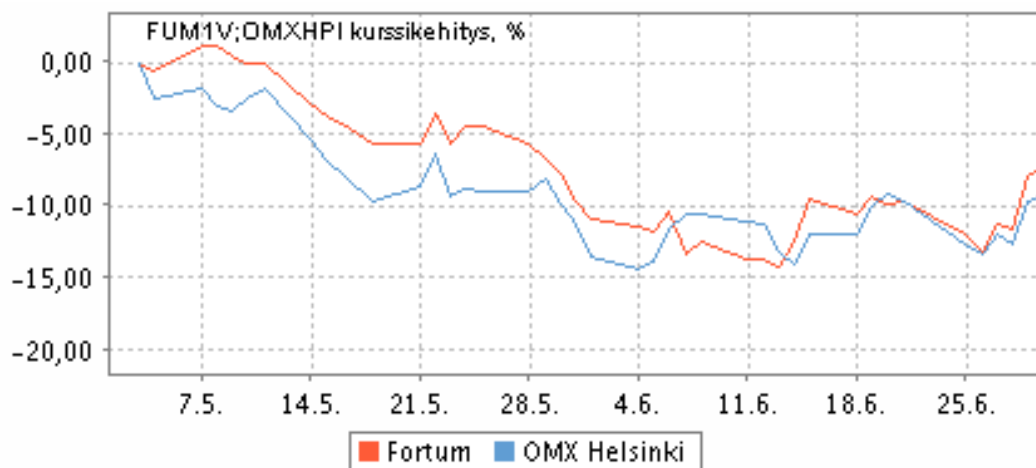
Aktivisti on arvosijoittaja, joka määrittelee sijoituskohteen samalla tavoin kuin muutkin arvosijoittajat, mutta ostaa yhtiöstä niin suuren osuuden portfolioonsa, että hänellä on merkittävä määrä äänivaltaa yhtiössä. Aktivisti joko osallistuu päätöksentekoon tai parhaimmassa tapauksessa pystyy sanelemaan päätökset yhtiössä ja sitä kautta omilla toimenpiteillään vaikuttamaan omaan sijoitukseensa. Kuten olettaa saattaa, yleensä suuret pääomasijoittajat toimivat aktivisteina. (Lindström 2007, 29–30.)

Arvosijoittamisen korkeampi kokonaistuotto oletettiin muodostuvan keskimääräistä korkeammasta riskistä. Rahoitusteoriassa on tuotu voimakkaasti esille, että riskiä lisäämällä voidaan nostaa tuotto-odotusta. Lähempi tarkastelu kuitenkin osoitti, että kyseinen teoria ei pätenyt arvosijoittamiseen. Eri riskimittareilla mitattuna tuoton vaihtelut ja portfolion volatilitteetti olivat matalammat kuin osakemarkkinoilla keskimäärin. Arvo-osakkeiden hyvä vastustuskyky näkyi IT-kuplan puhkeamisen yhteydessä vuosituhanteen vaihteessa. Siitäkin huolimatta, että kurssit laskivat rajusti, arvo-osakkeet tarjosivat sijoittajille monia turvasatamia. (Lindström 2007, 84.)



Eri tutkimukset ovat kuitenkin osoittaneet, että arvo-osakkeisiin sisältyvä riski on yhtenäinen kun tarkastellaan arvoyhtiöiden velkaantuneisuutta. Velkainen rahoitusrakenne hinnoittelee usein osakkeen aliarvostuksen ja sitä kautta on saavutettu keskimääräistä korkeammat kurssivoitot verrattuna kasvuosakkeisiin. Sijoitusstrategiaa mietittäessä on hyvä havaita, että kaikki arvo-osakkeet eivät ole todellisuudessa niin edullisia, mitä yhtiön tunnusluvut antaisivat ymmärtää. Esimerkiksi tasetta tarkasteltaessa yhtiöllä voi olla hyvä asema varallisuudella mitattuna mutta siitä huolimatta yhtiö tekee useita vuosia tappiota. Samalla kertynyt oma pääoma heikkenee kaiken aikaa. (Lindström 2007, 84–85.)

Sijoitusportfoliota rakennettaessa on syytä muistaa hajautus huolimatta siitä, onko päättänyt painottaa enemmän arvo- vai kasvustrategiaa. Arvosijoittajan on syytä valita osakkeita useilta eri toimialoilta. Tyypillisesti arvo-osakkeita löytyy hyvin arkipäiväisiltä aloilta, joilta harvemmin kuullaan kursseja mullistavia uutisia. Osakekurssit voivat tietää enemmän, kuin markkinat tietävät ja silloin osake ei ole välttämättä erityisen halpa. Hajauttamisen avulla nämä riskit on minimoitavissa. (Lindström 2007, 93.)



Kuvio 6. Energiayhtiö Fortum Oyj:n osakekurssi ja Helsingin pörssin yleisindeksi OMXH välillä 1.5.2012–30.6.2012 (Kauppalehti 2012b).

Energiayhtiö Fortum on ollut jo monta vuotta tyypillinen esimerkki vahvasta arvoyhtiöstä. Vahva tase ja tasainen osingonmaksukyky vuodesta toiseen on vakiinnuttanut sijoittajat. Kuvio 6 havaitsee hyvin, kuinka arvoyhtiön osakekurssi voi myös liikehtiä toisinaan voimakkaasti. Tässä tapauksessa otosajankohta oli vain kahden kuukauden mit-

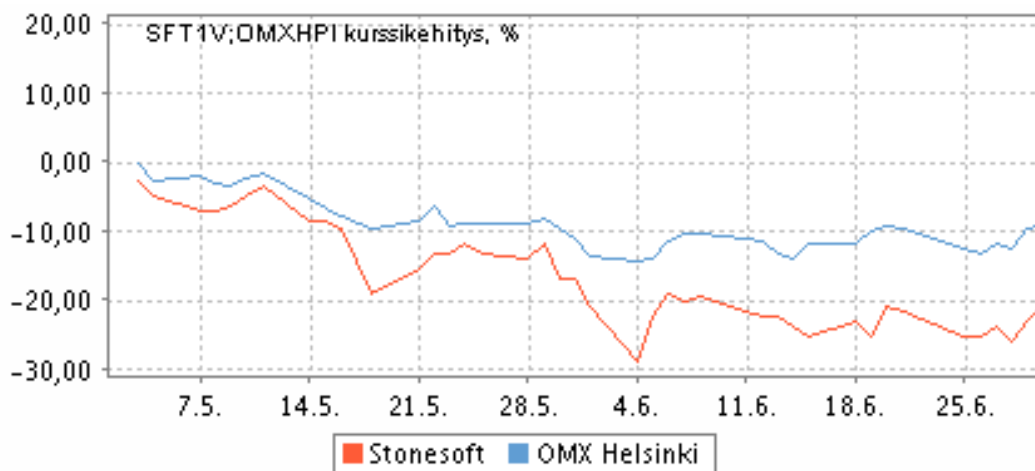
tainen. On syytä huomioida, että Fortumin lasku on ollut samansuuntaista verrattuna Helsingin pörssin yleisindeksiin. Erotus on kuitenkin se, että Fortumin osake on laskeutunut hieman vähemmän kuin OMXH-indeksi tuona ajankohtana.

### 3.3.2 Kasvusijoittaminen

Yhtiö, jonka liiketoiminnan kasvuvauhti ennakoidaan pörssiyhtiöiden keskiarvoa suuremmaksi, kutsutaan kasvuyhtiöksi. Jos ennakoitu kasvuvauhti toteutuu, oletetaan yhtiön tuloksen myös kasvavan keskimääräistä nopeammin. Tämä johtaa pörssikurssin vahvaan nousuun. Kasvuyhtiöt pitävät kuitenkin sisällään keskimääräistä suuremman riskin, koska markkina-arvoltaan mitattuna ne yleensä kohoavat positiivisten odotusten myötä. Jos yhtiö ei odotuksista huolimatta täytä sille asetettuja tavoitteita, yhtiön osakekurssi todennäköisesti putoaa voimakkaasti. Kasvuyhtiöt käyttävät tyypillisesti kaiken tulorahoituksen kasvuun, eli osinkoa ei ainakaan alkuvaiheessa jaeta osakkeenomistajille. (Saario 2005, 47.)

Tunnuslukujen perusteella kasvuyhtiön yleensä tunnistaa sen korkeasta markkina-arvosta suhteessa omaan pääomaan. Arvostuskerroin kasvuyhtiöillä on 3–10 kertaa suurempi kuin oma pääoma. Esimerkiksi vuonna 2004 Helsingin pörssin kaikkien muiden yhtiöiden paitsi Nokian arvot olivat keskimäärin 1,4. Kuten Saario (2005, 47) toteaa, eri tunnuslukuja on syytä tarkastella ilman Nokian vaikutusta koska sen osuus on ollut suuri Helsingin pörssissä jo pari vuosikymmentä. Kun vertaillaan arvoyhtiöiden markkina-arvoja, ne ovat yleensä lähellä taseen näyttämää omaa pääomaa. Parhaimpien arvoyhtiöiden markkina-arvot ovat 2,0–2,5 suhteessa omaan pääomaan. Kasvuyhtiöitä voidaan tarkastella myös markkina-arvon ja liikevaihdon välisessä suhteessa. Helsingin pörssissä kasvuyhtiöiden liikevaihdot ovat ylittäneet markkina-arvon kaksinkertaisesti tai sitä enemmän. Keskimäärin koko pörssin yhtiöiden markkina-arvo ja liikevaihto ovat lähes samaa tasoa. (Saario 2005,47.)

Kasvuyhtiölle selvänä tunnusmerkkinä voidaan pitää korkeaa pörssikurssia jaettuna tulos/osake-luvulla (P/E). Tässä luvussa yhtiöiden keskimääräinen arvo on 8–15, joka perustuu tulevan vuoden tulosennusteeseen. Kasvuyhtiölle on tyypillistä, että P/E-luku ylittää reilusti arvon 20. (Saario 2005, 48.)



Kuvio 7. Tietoturvyhtiö Stonesoft Oyj:n osakekurssi ja Helsingin pörssin yleisindeksi OMXH välillä 1.5.2012–30.6.2012 (Kauppalehti 2012c).

Hyvä esimerkki kasvuyhtiöstä Helsingin pörssissä on tietoturvyhtiö Stonesoft. Yhtiölle ei P/E-lukua pysty varsinaisesti laskemaan, sillä osakekohtainen tulos on tappiollinen. Omaa pääomaa yhtiöllä on taseen mukaan reilut 21,8 miljoonaa euroa. Kun kerrotaan yhtiön ulkona olevien osakkeiden lukumäärä, eli noin 63,6 miljoonaa kuvion 6 eri pörssikursseilla, markkina-arvo liikkui toukokuun alun 89,0 miljoonan ja kesäkuun lopun 70 miljoonan euron välillä. Suhteutettuna omaan pääomaan markkina-arvo on reilusti yli kolminkertainen. (Kauppalehti 2012d.)

### 3.3.3 Osta ja pidä –strategia

Osta ja pidä –strategia yhdistetään sijoitushorisontiltaan yleensä pitkäaikaiseen sijoittamiseen. Strategian on luonteeltaan passiivista sijoittamista, koska oston jälkeen osakkeita säilytetään portfolioissa mahdollisesti pitkälle tulevaisuuteen. Osta ja pidä –strategiaa voidaan soveltaa myös osakerahastosijoituksissa. Strategiassa on oleellista, että portfolion riskitaso on sen kaltainen, jotta sijoittaja kykenee pysymään markkinoilla mukana markkinatilanteesta riippumatta. Osta ja pidä –menetelmä on tunnetusti maltillinen, jos portfolion hajautus on toteutettu huolellisesti. Hajautuksessa on tärkeää, että portfolio koostuu mahdollisimman erityyppisistä osakkeista ja eri markkina-alueilta. Sijoitusrahastojen avulla osta ja pidä –strategian sijoittaja saa vieläkin suurempaa hajautushyötyä portfolioon. (Koistinen 2006.)

Strategian hyöty on sen vaivattomuus. Sijoittajan ei tarvitse aktiivisesti hoitaa portfolioa, riittää kun silloin tällöin tekee tilannekatsauksen. Portfoliossa tehtävät muutokset johtuvat yleensä halutun riskitason ylläpitämiseksi tai uuden sijoitusvarallisuuden allokointi. Osta ja pidä –sijoittajan ei tarvitse yrittää ennakoida markkinatapahtumia tai löytää optimaalista markkina-ajoitusta. Oleellisempaa on, että sijoittaminen tapahtuu ajallisesti hajauttaen. Tällöin ostot kohdistuvat kurssien ollessa sekä ylhäällä, että alhaalla. (Koistinen 2006.)

### 3.3.4 Indeksisijoittaminen

Passiivisijoittajan ajatuksena on sijoittaa aina samanlaisella painolla, kuin sijoituskohde on edustettuna tietyssä indeksissä. Helsingin pörssissä tämänkaltainen indeksi on OMXH25. indeksi koostuu pohjoismaisen pörssin 25 vaihdetuimmasta osakkeesta Helsingissä siten, että yksittäisen osakelajin osuus ei ole yli 10 prosenttia. Koska kyseessä on 25 vaihdetuimman osakkeen 10 prosentin painorajoitus, näiden kohde-etuutena olevien osakkeiden likviditeetti on erinomaisella pohjalla. (Puttonen 2009, 114.) Jos sijoittaja siis olisi sijoittanut kuvitteellisen 10 000 euroa esimerkiksi sijoituspalveluyhtiö Seligson & Co:n OMXH25-indeksirahastoon, sijoitettava summa olisi jakautunut taulukossa 4 esitetyn painojakaumin eri osakkeiden välillä.

Taulukko 4. Seligson Co:n OMXH25-indeksirahaston sisältämät osakkeet ja osakepainot 15.10.2012 (OMXH25-indeksiosuusrahasto).

<b>Yritys</b>	<b>Maa</b>	<b>Toimiala</b>	<b>Osuus %</b>
KONE OYJ-B	Suomi	Teollisuus	10,83
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	Rahoitus	10,74
NOKIA OYJ	Suomi	Teknologia	9,84
FORTUM OYJ	Suomi	Teollisuus	8,12
WÄRTSILA OYJ	Suomi	Teollisuus	6,04
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	Teollisuus	6,02
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	Kulutustavarat	5,94
TELIASONERA AB	Ruotsi	Teknologia	5,33
METSO OYJ	Suomi	Teollisuus	4,79
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	Rahoitus	3,90

STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	Teollisuus	3,54
ELISA OYJ	Suomi	Teknologia	3,52
POHJOLA BANK PLC	Suomi	Rahoitus	2,72
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	Terveys	2,28
YIT OYJ	Suomi	Teollisuus	2,27
OUTOTEC OYJ	Suomi	Teollisuus	2,20
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	Kulutustavarat	1,96
NESTE OIL OYJ	Suomi	Teollisuus	1,85
AMER SPORTS OYJ	Suomi	Kulutustavarat	1,61
KONECRANES OYJ	Suomi	Teollisuus	1,56
KEMIRA OYJ	Suomi	Teollisuus	1,36
OUTOKUMPU OYJ	Suomi	Teollisuus	0,94
SANOMA OYJ	Suomi	Kulutustavarat	0,92
CARGOTEC OYJ-B SHARE	Suomi	Teollisuus	0,83
RAUTARUUKKI OYJ	Suomi	Teollisuus	0,57
Käteinen			0,32
Yhteensä			100

Indeksisijoittaja uskoo markkinoiden tehokkuuteen ja siihen, että parhaimmat tuotot saavutetaan indeksiin sijoittamalla. Kuitenkin kulujen ja palkkioiden myötä tuotto ei ole täysin identtinen kuin indeksin tuotto on todellisuudessa. Indeks ei ole sijoitussuositus tai esimerkki minkäläinen portfolio tulisi muodostaa, kyse on vain mittavälineestä sijoitusmarkkinoilla. Myös indeksisijoittaminen riippuu sijoittajan henkilökohtaisista lähtökohdista ja tuottotavoitteista. (Puttonen 2009, 118–120.)

### 3.3.5 Lyhyeksi myynti

Lyhyeksi myynnillä eli shorttauksella (engl. Short selling, short) tarkoitetaan sijoitusstrategiaa, jossa kaupankäynti tapahtuu päinvastoin kuin normaalisti. Eli osake myydään ensin ja sen jälkeen vasta ostetaan. Käytännössä lyhyeksi myynti perustuu osakkeiden lainaamiseen toiselta sijoittajalta, jossa osake myydään eteenpäin kolmannelle sijoittajalle. Lainatut osakkeet on palautettava myöhemmin lainaajalle, jolloin alkupe-  
räinen sijoittaja on velvollinen ostamaan osakkeet markkinoilta. (Knüpfer & Puttonen 2009, 141.)

Käytännössä lyhyeksi myynti tapahtuisi seuraavasti: Osakkeen markkinahinta on kuvitteellinen 5 euroa lainaushetkellä, jolloin sen myytäisiin eteenpäin 5 euron hintaan. Lai-

na-ajan umpeutuessa osakkeen markkinahinta olisi 10 euroa, joten se olisi ostettava markkinoilta 10 euron hintaan ja osakkeet palautettava lainaajalle. Tässä tapauksessa sijoittaja kokisi tappion, jossa positiivinen kassavirta olisi 5 euroa ja negatiivinen 10 euroa. Tappio lasketaan:  $5/10-1*100$  % eli näin ollen tappio olisi -50 %. Shorttaaja voittaa aina osakekurssien laskiessa ja häviää osakekurssien noustessa. (Knüpfer & Puttonen 2009, 141.)

### 3.4 Markkinatehokkuuden vaikutus sijoitusstrategiaan

Eri sijoitusstrategioita arvioitaessa, markkinatehokkuus on sijoittajan kannalta yksi keskeisimpiä seikkoja ymmärtää. Markkinatehokkuudella tarkoitetaan osakkeen hinnan sisältävän kaiken sen informaation, joka on sijoittajalle hyödyllistä tuoton kannalta. Koska strategiat tuottavat eri tavoin, tuottoero johtuu eri osakkeiden riskieroista. Jokin strategia on tuottavampi kuin toinen, koska valitulla menetelmällä portfolioon kerätään keskimääräistä riskisempiä osakkeita. (Kallunki ym. 2007, 199.)

Yhdysvaltalainen rahoitustutkija Eugene F. Fama on esittänyt markkinatehokkuuden jakautuvan kolmeen eri tasoon: heikkoon, puolivahvaan ja vahvaan ehtoon. Tuottojen ennustettavuus edustaa markkinatehokkuudeltaan heikkoa tasoa, tiedon julkistamisen myötä aiheuttamat ennustettavat tuottoreaktiot edustavat puolivahvaa ehtoa ja tehokaiden markkinoiden ehto täytyy sisäpiiritiedon käyttöön perustuviin sijoitusstrategioihin. (Kallunki ym. 2007, 200.)

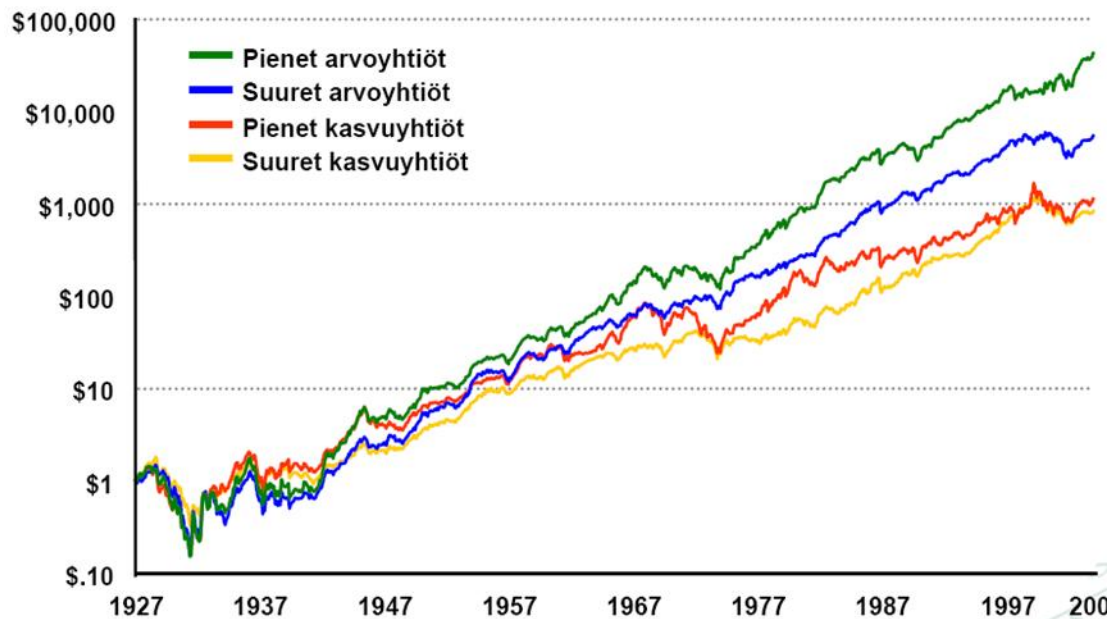
Jälkeenpäin eri tutkimuksissa on kuitenkin havaittu, että Faman esittämät markkinatehokkuuden tasot eivät täytyisi. Tutkimusten mukaan markkinat olisivat joiltakin osin tehottomat, eli osakkeen hinta ei sisällä kaikkea oleellista informaatiota sijoittajan kannalta, jotta päästäisiin tietyn sijoitusstrategian avulla ylisuuriin tuottoihin. On arvioitu, että jotkin ylisuuret tuotot johtuvat sijoitusstrategian sisältämästä riskistä eivätkä markkinoiden tehottomuudesta. (Kallunki ym. 2007, 200.)

Aktiivisijoittaja pyrkii poikkeamaan yleisindeksistä ja löytää portfolioon aliarvostettuja osakkeita. Tästä syystä monen aktiivisijoittajan osakepaino saattaa olla hyvin erilainen, kuin indeksissä. Markkinoiden tehottomuutta voi hyödyntää silloin, kun markkinoilla on maksimaalista voittoa tavoittelevia sijoittajia, jotka jatkuvasti havaitsevat ylisuuret tuo-

tot ja kykenisivät toistamaan samalla strategialla pääsyn ylisuuriin tuottoihin jatkuvasti. (Puttonen 2009, 117.)

### 3.5 Korkeimmat tuotot

Pitkäjänteisyyden ja kurinalaisesti noudatetun strategian myötä on saavutettu parhaimmat tuotot salkussa. Pelkästään sijoitushistoriaa tutkimalla on päästy tulokseen, jonka mukaan kurssikeinottelu osakkeita ostamalla ja myymällä on ollut kannattavaa marginaalisen pienelle joukolle. Huomattavan suuren sijoitusvarallisuudet ovat muodostuneet uskalluksesta poiketa markkinoilla vallitsevista valtavirroista, riskien minimointi arvioimalla osakkeen todellinen arvo ja hyödyntämällä pörssin yleistä pitkän aikavälin trendiä. Eri tutkimukset ovat osoittaneet arvosijoittamisen suosion ja yksiselitteisesti tuoneet esille, että pitkällä aikavälillä mitattuna arvosijoittaja on menestynyt paremmin verrattuna keskimääräisen sijoittajan ansaittuihin tuottoihin. (Lindström & Lindström 2011, 137.)

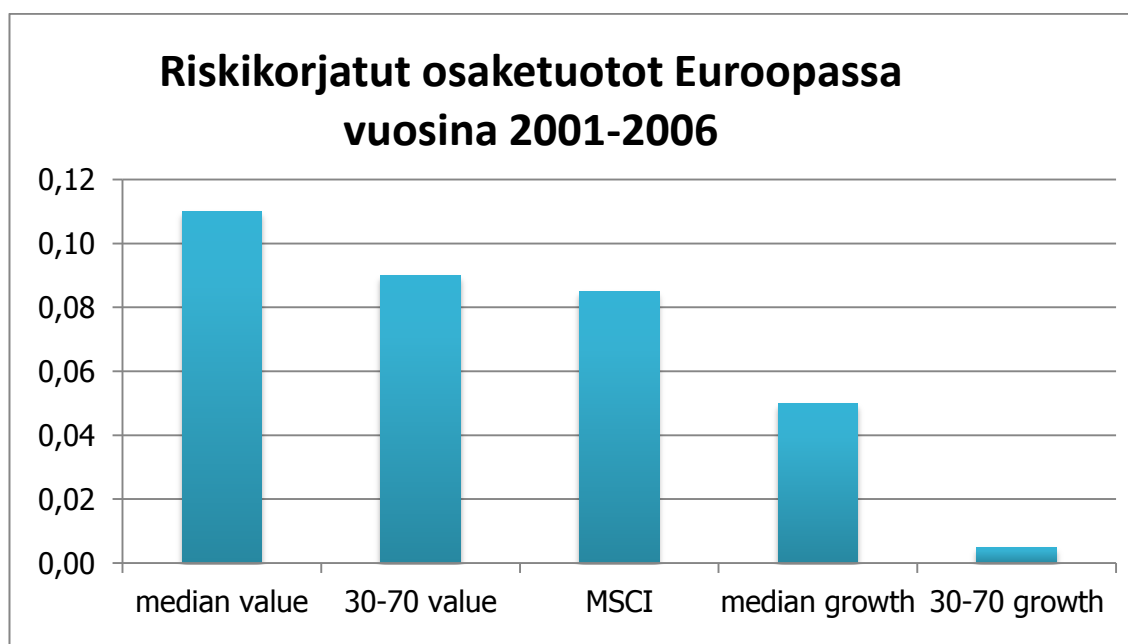


Kuvio 8. Erityyppisten arvo- ja kasvuyhtiöiden kehittyminen Yhdysvalloissa vuosina 1927–2004 (Ibbotson Associates 2005, teoksessa Puttonen 2009, 98).

Kuvio 8 tukee tehtyjä tutkimuksia arvosijoittamisesta. Yhdysvalloissa vuonna 1927 sijoitettu dollari pieneen arvoyhtiöön olisi tuottanut keskimäärin 14,9 % vuodessa, yhtiöstä saadut osingot uudelleen sijoitettuna huomioiden. Vuonna 2004 sijoituksen arvo olisi

ollut 43 605 \$. Suureen kasvuyhtiöön sijoitettu dollari olisi tuottanut 9,2 % ja loppuarvoltaan 5 642 \$. Kasvuyhtiöihin tehdyt sijoitukset olisivat tuottaneet myös hyvin mutta jääneet selvästi arvostrategiasta.

Jos vertaillaan eurooppalaisten kasvu- ja arvoyhtiöiden kehitystä (kuvio 9), tutkimustulokset pohjautuvat samanlaiseen lopputulokseen kuin yhdysvaltalaisissa osakkeissa. Yritykset, joiden P/B-luku on alle mediaanitason laskentajakson alussa, muodostavat Median Value –salkun. Median Growth –salkku koostuu yrityksistä, joiden P/B-luku on yli mediaanitason laskentajakson alussa. 30-70–valuessa sijoitukset ovat yrityksissä, joiden P/B-luku on alle jakauman 70 % rajan ja toisin päin 30-70–growth niihin yrityksiin, jotka ylittävät 70 % rajan. Salkkuihin ei tehdä lisäsijoituksia ja niitä vertaillaan MSCI Europe –indeksiin, jossa huomioidaan myös osingot. (Puttonen 2009, 131.)



Kuvio 9. Arvostrategian tuotto riskikorjattuna Euroopassa vuosina 2001–2006, verrattuna kasvustrategiaan (Puttonen 2009, 132).

Riskikorjattu arvostrategia on tuottanut paremmin kuin kasvustrategia Euroopassa 2000–luvulla. Tutkimustulosten yhdenmukainen linja on jatkunut vuosikymmenet samana eri mantereilla. Puttosen esittämä riskikorjattujen osaketuottojen tutkimus nostaa kuitenkin esille kiinnostavan seikan, median value –salkun P/B-luvun mediaani oli 1,4 vuonna 2001 ja vuoteen 2005 mennessä luku oli noussut 1,8:aan. Kun verrataan median growth –salkkua, vastaavat luvut olivat 3,8 vuonna 2001 ja 3,2 vuonna 2005.



Tulos osoittaa sen, että molemmat strategiat siirtyivät kohti keskiarvoa ja lähemmäksi toisiaan. Sijoittajan kannalta tulos edesauttaa koko strategian vaihtoa tai ainakin painopisteen siirtoa joko arvo- tai kasvustrategiaan, riippuen lähtötilanteesta. (Puttonen 2009, 132.)

## 4 Tutkimus

Tässä luvussa käyn läpi tutkimustuloksia satunnaisesti valittujen eri sijoitustahojen välillä. Tavoitteena oli selvittää, kuinka hyvin rahoitusteorian teesejä tahot hyödyntävät sijoitustoiminnassa, joko oman tai asiakkaan portfoliossa ja millä perusteilla valittua sijoitusstrategiaa toteutetaan. Analysoin tutkimustuloksia viitekehyksen mukaiseen teoriaan pohjautuen.

### 4.1 Ålandsbanken Asset Management Oy

Ålandsbanken on alkujaan ahvenanmaalaisten vuonna 1919 perustama pankki. Pankin periaatteena on ollut alusta asti olla mukana kehittämässä Ahvenanmaan yhteiskuntaa ja palvella siellä asuvia paikallisia. Ålandsbanken listautui Helsingin pörssiin 1942 ja se oli ensimmäinen pankki, joka tarjosi asiakkailleen Private Banking –palveluita. Ensimmäinen konttori Manner-Suomeen avautui 1982 Helsingin Bulevardille. 1990-luvulla konttoriverkosto laajeni määrällisesti ja maantieteellisesti myös muualle Suomeen. (Juuremme ovat saaristossa.)

Ålandsbanken on ollut pitkään varsin vakavarainen rahoituskonserni, se oli ainut pankki Suomessa, joka ei tarvinnut valtion pankkitukea 1990–pankkikriisissä. Tällä hetkellä Ålandsbanken on täydenpalvelun pankki, jonka tavoitteena on laajentua tulevaisuudessa Ruotsiin. Ålandsbankenin Asset Management –varainhoitoyksikkö on perustettu vuonna 2000. Asiakkaita sillä on noin 900 ja hallinnoitavat varat 1,5 mrd. euroa. Asiakaskunta koostuu yksityisistä, yrityksistä ja instituutiosijoittajista. (Juuremme ovat saaristossa; Asset Management.)

#### 4.1.1 Teemana vastuullinen sijoittaminen

Monet pankit ja rahoitusalan yritykset Suomessa ja maailmalla ovat sitoutuneet noudattamaan YK:n yleisiä hyvään hallintotapaan ja vastuulliseen sijoittamiseen liittyviä periaatteita, jotka tunnetaan nimellä UNPRI (engl. United Nations Principles for Responsible Investment). Myös Ålandsbanken noudattaa sijoitustoiminnassaan näitä periaatteita. Käytännössä se tarkoittaa sitä, että varainhoito tarkistaa sijoituskohteen toimintamallit. Sen on toimittava ympäristöystävällisen, kestävän kehityksen ja hyvän hallintotavan mukaisesti ja näitä periaatteita täsmällisesti noudattaen. Ålandsbanken ei itse valvo yritysten ESG-periaatteita (engl. Environmental, Social & Corporate Governance), vaan sitä varten pankki tekee yhteistyötä erillisen voittoa tavoittelemattoman yrityksen kanssa, joka raportoi sijoituskohteiden toimintatavoista. (Wiklund 2012.)

Ålandsbankenin varainhoito alkaa rakentaa asiakkaan sijoitusportfoliota monesti omien sijoitustuotteiden kautta. Erityisesti hyödynnetään Premium 30-, 50- ja 70-rahastoja, koska tuotteet ovat varainhoitajille tuttuja ja tukevat Ålandsbankenin vastuullisen sijoittamisen strategiaa. (Wiklund 2012.)

On erityisen tärkeää, että sijoituskohteet tunnetaan hyvin, mutta salkunhoitajat eivät seuraa tiettyjä indeksejä portfoliota rakentaessa. Yleensä portfolion allokaatio riippuu sen hetken markkinatilanteesta. Varainhoitajat ja analyytikot tarkkailevat yritysten tulonäkymiä ja seuraavat sentimenttiä, eli markkinoiden yleistä tunnelmaa. Onko se sillä hetkellä optimistinen vai pessimistinen. Jos esimerkiksi markkinoilla vallitsee paniikinomainen ja pelokas ilmapiiri, Ålandsbanken on hyödyntänyt näitä tilanteita toimimalla markkinoita vastaan. Pörssitrendin analysointiin Ålandsbanken käyttää esimerkiksi teknisistä analyyseistä 50, 100 ja 200 päivän liukuvaa keskiarvoa ja yleisesti painopiste on ollut pitkän aikavälin trendeissä ja niiden aktiivisessa seurannassa. (Wiklund 2012.)

#### 4.1.2 Sijoituspolitiikka

Portfolion toimialakohtainen painotus riippuu sijoittajan riskiprofiilista, joka määritellään ennen portfolion rakentamista. Riskiprofiilin avulla varainhoito saa käsityksen asiakkaan riskinsietokyvystä ja sen perusteella päätetään, onko portfolion painopiste korko- vai osakemarkkinoilla. Asiakasvaroja ei lähdetä turhaan riskeeraamaan, vaan tavoitteena

on maltillisen tasainen arvokasvu. Riippumatta siitä onko osakemarkkinat esimerkiksi nousevat tai laskevat Euroopassa ja Yhdysvalloissa, tavoitteena on aina absoluuttinen tuotto asiakkaan kannalta. Korkosijoituksissa Ålandsbanken suosii korkealaatuisten yritysten joukkovelkakirjalainoja ja pyrkii välttää valtionobligaatioita. (Wiklund 2012.)

Suurissa osakesijoituksissa suositaan paljolti kannattavalla liiketoimintapohjalla olevia yrityksiä. Vahva tase, ei liian velkaantuneita toimialaansa nähden ja kassavirta on tasainen. Ålandsbanken sijoittaa erityisesti arvoyhtiöihin, joissa osingonjakopolitiikka on avokätistä ja suosii tulevaisuudessakin sijoittajaa. Portfolioon voidaan sisällyttää kasvuyhtiöitä, jos analyytikoiden mielestä niiden tulevaisuudennäkymät ovat realistiset, eikä missään suhteessa kaunisteltuja. Ålandsbankenin tavoitteena on luopua sijoituksista, joiden koko vertailuindeksiin on kasvanut liian suureksi. Tästä hyvänä esimerkkinä oli vuosituhanteen vaihteen IT-kupla, jonka yhteydessä Ålandsbanken jätti suosittelematta asiakkaita ostamaan IT-sektorin osakkeita. (Wiklund 2012.)

Portfolioon valittavat sijoituskohteet kartoitetaan kerran kuussa yhdeksänhenkisen sijoitustiimin kanssa suuremmassa allokaatio- ja sijoitusstrategiapalaverissa. Siellä punnitaan sen hetkinen yleinen markkinatilanne. Erityisessä tarkkailussa ovat osakemarkkinoiden arvostustasot verrattuna historialliseen ja maantieteellisiin arvostustasoihin ja osakemarkkinoiden arvostusta verrataan korkomarkkinoihin. Eli onko osakkeita syytä yli- vai alipainottaa portfolioissa. Yritysten tulospäätelmät puntaroidaan ja arvioidaan niiden kehitystä aina seuraavien 12 kuukauden aikana. (Wiklund 2012.)

#### 4.2 Estlander & Partners Ab

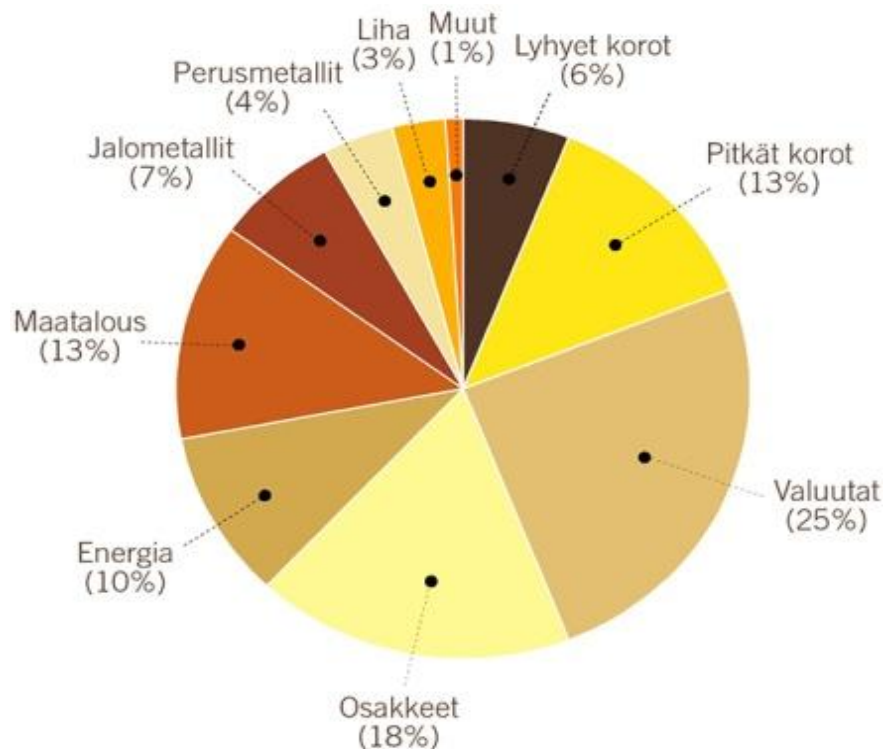
Estlander & Partners Ab on suomalainen varainhoitoyhtiö, joka on perustettu vuonna 1991. Asiakaskunta koostuu sekä institutionaalisista, että yksityisistä sijoittajista. Estlander & Partnersin tavoitteena on saavuttaa asiakkaalle tuottoa kaikissa mahdollisissa markkinatilanteissa. Yrityksellä on hallinnoitavia varoja noin 723 miljoonaa euroa. Estlander & Partners toimii Suomessa Helsingissä ja Vaasassa, Saksassa Münchenissä, sekä Yhdysvalloissa Stamfordissa. Työntekijöitä on yhteensä 50, joista 11 toimii salakunhoitotiimissä. Yhtiön toimintaa valvoo Suomessa luonnollisesta Fiva (suom. Finanssivalvonta) ja Yhdysvalloissa Estlander & Partners on NFA:n (engl. National Futures Association) jäsen.

#### 4.2.1 Hintatrendien ja -liikkeiden strategia

Estlander & Partners suosii sijoitusstrategiassaan omia Freedom-, Global XL- ja Alpha Trend -sijoitustuotteita ja kaupankäynnissä hyödynnetään systemaattisia ja automatisoituja kaupankäyntijärjestelmiä. Käytännössä nämä kaupankäyntijärjestelmät ovat ohjelmistoja, joilla varainhoitajat pyrkivät hyödyntämään markkinoiden liikehdintää. Ohjelmistot löytävät niin nousu- kuin laskumarkkinoilta tukitasot, joiden avulla salkun riskiä kyetään hallitsemaan. Käytännössä Estlander & Partners hyödyntää pitkälti teknistä analyysiä arvonmäärityksessä. (Koivurinne 2012.)

Hintatrendien ja -liikkeiden lisäksi Estlander & Partnersin sijoitusperiaatteisiin kuuluu voimakkaasti hajautettu salkku. Heidän varainhoidon tuotteiden avulla sijoittaja pääsee käsiksi maailmanlaajuisesti kaikkiin omaisuusluokkiin ja sijoituskohteet ovat osakkeet, valuutat, pörssinoteeratut hyödykkeet ja korot. Sijoituksia tehdään globaalisti laajalla rintamalla, Estlander & Partners toimii peräti 125:llä eri markkinalla. Tämä mahdollistaa sijoitusstrategian toiminnan eri markkinatilanteissa. Jatkuvalle riskikontrollilla ja uusien kaupankäyntistrategioiden kehittelyllä pyritään saavuttaa asiakkaan salkulle maksimituotto. Kaupankäyntitahot ovat aina luotettavia ja kaikki instrumentit ovat tarpeeksi likvidejä, jotta asiakkaan salkku ei vaarantuisi tässä suhteessa. Irrotettava käteinen pidetään yleensä valtion joukkovelkakirjalainoissa. (Koivurinne 2012.)

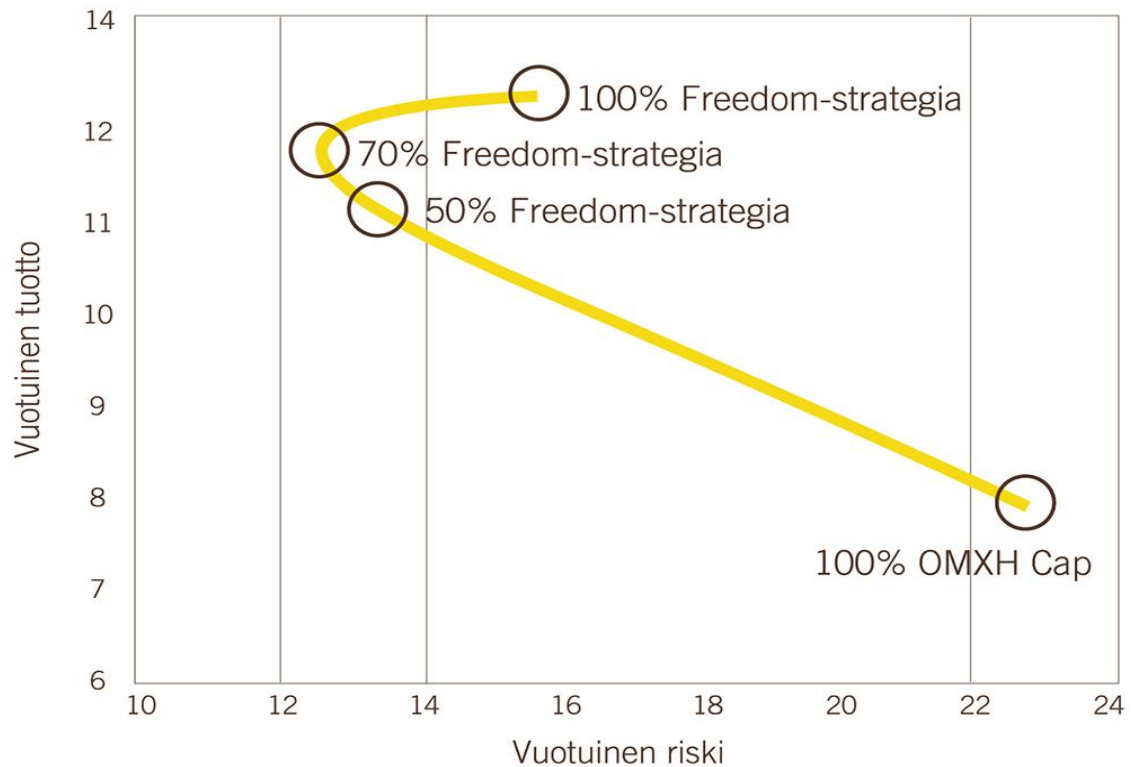
Salkun hajautus luonnollisesti muuttuu aina markkinatilanteen mukaan. Kuten kuviosta 10 on havaittavissa, Freedom-strategiassa ylipaino on ollut valuutoissa ja osakkeissa, toimialakohtainen painotus on ollut enemmän maatalous- ja energiasektoreissa. On kuitenkin syytä huomioida, että Freedom-rahasto on perustettu vasta heinäkuussa 2010, joten aikaisempaa vertailupohjaa hajautuksesta ei vielä ole saatavilla. (Erikoissijoitusrahasto Estlander & Partners Freedom).



Kuvio 10. Estlander & Partnersin keskimääräinen salkun hajautus ja allokaatio Freedom-strategiassa aikavälillä 07.2010–11.2011 (Sijoitussalkun tehokas hajautus).

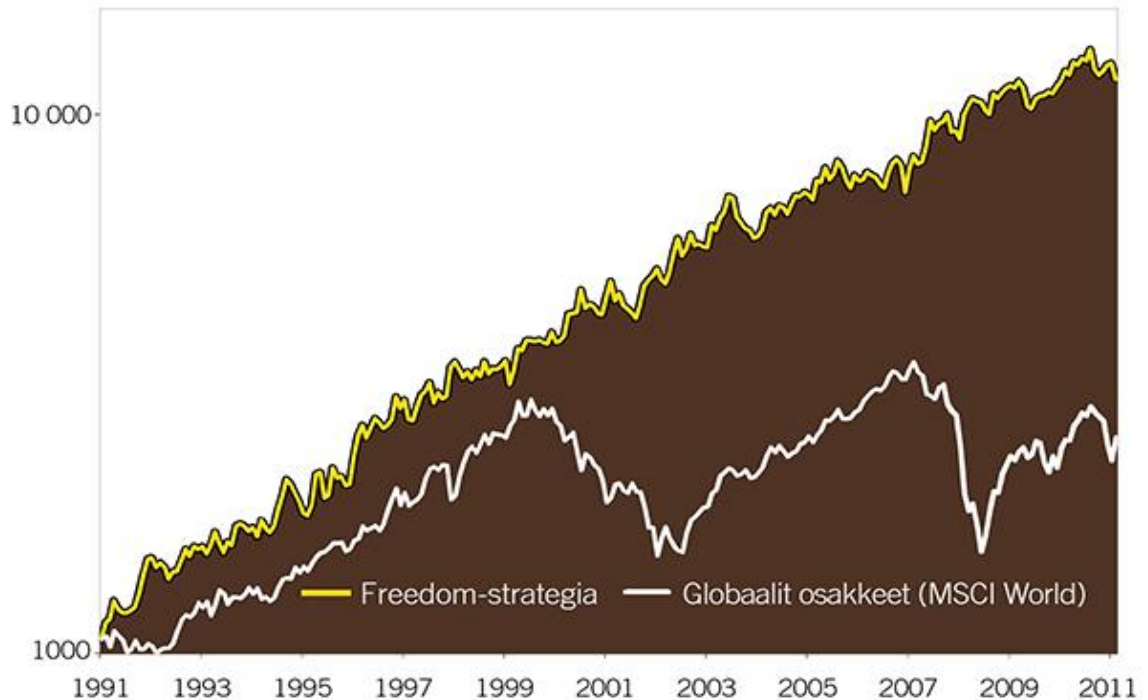
#### 4.2.2 Portfolion optimointi ja strategioiden historialliset tuotot

Estlander & Partners korostaa hajauttamisen merkitystä. Mitä kapeampi hajautus, sen riskisempi on portfolio ja monet tuottomahdollisuudet jäävät hyödyntämättä. Vaihtoehtoiset sijoitusmuodot kuuluvat olennaisena osana tuottoisaan sijoitusportfolioon. (Sijoitussalkun optimointi.) Kuvio 11 esittää Freedom-strategian hyödyn portfolioissa. Sen mukaan strategian avulla voidaan pienentää riskiä ja kasvattaa tuottoja selvästi tehokkaammin, verrattuna Helsingin pörssin painorajoitettuun Cap-indeksiin. OMXH Cap-indeksin vuosittainen tuottoprosentti on ollut noin 7,7 % ja vuotuinen volatilitteetti eli riski 23,3 % mutta verrattuna Freedom 100 % strategiaan, tuotto olisi lähemmäksi 13 % ja riski alle 16 %.



Kuvio 11. Estlander & Partnersin Freedom-strategioiden vuotuiset tuotot ja vuotuiset riskit verrattuna Helsingin pörssin painorajoitettuun OMXH Cap-indeksiin (Sijoitussalkun optimointi).

Samoin kuviossa 12 Estlander & Partners tuo esille Freedom-strategian vuodesta 1991 vuosittain kasvaneen tuoton. Vertailuindeksinä toimii maailman osakemarkkinoita kuvaava MSCI World -indeksi. (Erikoissijoitusrahasto Estlander & Partners Freedom.) Freedom-strategian tuotto on ollut 968 % vuodesta 1991 ja 12 % p.a. Samassa ajassa globaalit osakemarkkinat ovat tuottaneet 148 % ja vuositasolla tuotto on ollut 4,4 %. Estlander & Partnersin Global XL- ja Alpha Trend -strategiat ovat olleet käytössä jo reilun 20 vuoden ajan. Freedom-rahasto on uusi tuote, joka aloitti kesällä 2010. Se on sekoitus vanhoja Global XL- ja Alpha Trend -strategioita. Kumpikaan vanhoista strategioista ei ole korreloinut globaalien osakemarkkinoiden kanssa. (Koivurinne 2012.)



Kuvio 12. Freedom-strategian historiallinen tuotto vuosina 1991–2011. Vertailuindeksinä toimii maailmanlaajuinen MSCI World-indeksi.

Edellä esitetyt tuotot ja riskitasot saattavat kuulostaa sijoittajan kannalta houkuttelevilta mutta huomionarvoista on, että Freedom-strategian historialliset tuotot ja riskit ovat todellisuudessa sekoitus vanhoja Global XL- ja Alpha Trend -strategioita. Freedomin todellinen historiallinen tuotto ja riski pitäisi olla vuodesta 2010 tähän päivään lasketut arvot.

#### 4.3 Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen

Työeläkevakuutusyhtiö Ilmarinen on perustettu vuonna 1961. Sen tavoitteena on asiakasyritysten henkilöstön työeläkkeen turvaaminen. Asiakaskunta jakaantuu yrittäjiin, yrityksiin, vakuutettuihin työntekijöihin ja eläkkeensaajiin. Yhteensä Ilmarisella on eläkkeensaajia yli 870 000. Vuonna 2011 Ilmarinen maksoi eläkettä 300 000 eläkkeensaajalle, yli 3,6 miljardia euroa. (Virstanpylväitä Ilmarisen taipaleelta; Ilmarinen – Parempaa elämää, ole hyvä.)

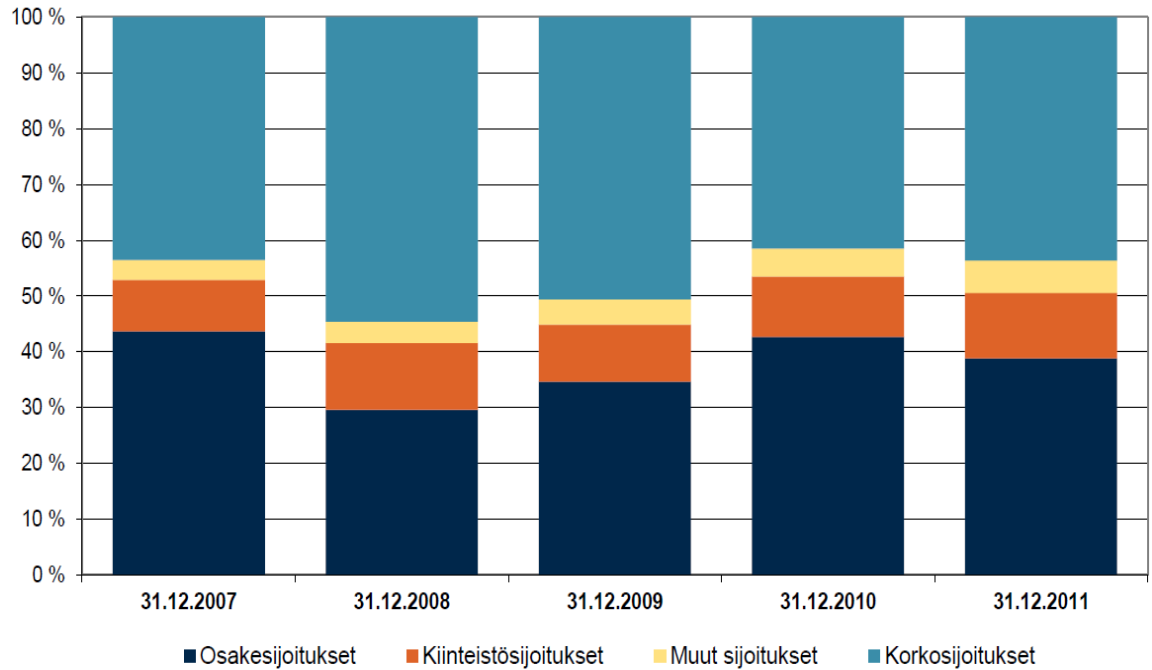
#### 4.3.1 Muuttuva allokaatio

Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisen sijoitustoiminta on ollut erityisen haastavaa viime vuodet. Syitä tähän ovat olleet vuonna 2008 alkanut finanssikriisi, joka myöhemmin eskaloitui lumipalloefektin tavoin usean Euroopan maan myötä eurokriisiin. Samankaltaista haastetta Ilmarisella oli sijoitustoiminnassa aiemmin Suomen 1990-luvun alun lamassa. Kriiseistä huolimatta Ilmarisen sijoitusportfolio on kestänyt kolhuja varsin hyvin markkinoiden huojuessa. (Ritakallio 2012a.)

Ilmarisen sijoitusportfolio jakautuu tällä hetkellä korkosijoituksiin, osakesijoituksiin, kiinteistöihin ja ryhmään muut sijoitukset. Korkosijoitusten osuus koko salkusta on suurin, 43,6 %. Korkosijoituksissa suurin osuus koostuu muiden kuin julkisyhteisöiden joukkovelkakirjalainoista. Koko osakesijoitusten osuus portfoliossa on 38,8 %. Ylivoi- maisesti suurin osa osakesijoituksista on noteeratuissa osakkeissa, 32,6 % osuudella. Kiinteistösijoitukset muodostavat 11,8 % osuuden, joka jakaantuu 10 % osuudella suoriin kiinteistösijoituksiin. Loput 1,8 % ovat kiinteistösijoitusrahastojen kautta sijoitettua. Muiden sijoitusten osuus koko portfoliossa on 5,8 %. Muita sijoituksia ovat mm. hyödykesijoitukset, muut sekalaiset sijoitukset ja hedge-rahastot eli rahastot, jotka tavoittelevat absoluuttista tuottoa markkinatilanteesta huolimatta. (Ritakallio 2012a.)

Osakkeiden osuus portfoliossa (kuviokuva 13) on pienentynyt viime aikoina yhä enemmän. Eurooppalaisia yhtiöitä on vähennetty ja tilalle otettu enemmän kohteita kehittyviltä markkinoilta. Kaikista osakesijoituksista suomalaisten osakkeiden osuus on peräti 40 prosenttia, joka on noin 4 miljardia euroa. Koko sijoitussalkun arvo on noin 28 miljardia euroa. Ilmarinen edellyttää aina omistaja-arvon kasvua sijoitustensa perusteeksi jo pelkästään siitä syystä, että toimii todella merkittävänä instituutiosijoittajana markkinoilla ja on luonteeltaan pitkäaikainen sijoittaja. Näin ollen yrityksiltä vaaditaan pitkäjänteisyyttä omistajien hyväksi. Kaiken sijoitustoiminnan taustalla on turvata nykyiset ja tulevat eläkkeet, kuitenkin sijoittaen ympäristön, sosiaalisen kuin taloudellisenkin vastuun puitteissa. (Ritakallio 2012a.)

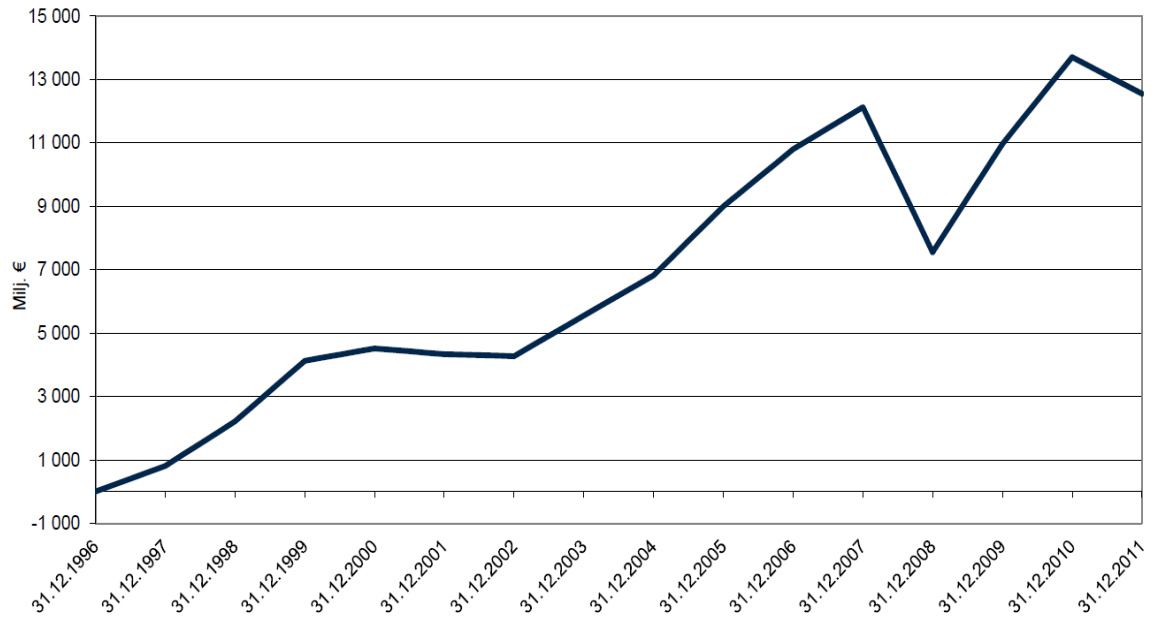




Kuvio 13. Ilmarisen sijoitusvarallisuuden jakautuminen riskinmukaisesti vuosina 2007–2011. Osakesijoitusten osuus portfolioissa on keskimäärin 50 % luokkaa. (Ritakallio 2012b.)

#### 4.3.2 Historialliset tuotot

Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö OECD:n (engl. Organisation for Economic Cooperation and Development) tilaston mukaan suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustuotot ovat olleet neljänneksi parhaimmat koko OECD:n jäsenmaista vuosina 2009–2010. Edelle on yltänyt ainoastaan Alankomaat, Uusi Seelanti ja Chile. Ilmarisen sijoitusten reaalityttö pitkällä aikavälillä on ollut 3,6 % kun keskihajonta on ollut 8,1 %. Kaiken kaikkiaan sijoitustoiminnan kumulatiivinen nettotuotto (kuvio 14) on ollut kasvava vuodesta 1997 ja peräti yhdeksänä vuotena Ilmarisen sijoitusten reaalityttö on ylittänyt keskimäärin muiden yhtiöiden tuotot. Vuoden 2011 ensimmäisen vajaan vuosineljänneksen sijoitustuotto on ollut -4 %. (Ritakallio 2012a.)



Kuvio 14. Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisen sijoitustoiminnan kumulatiivinen nettotuotto vuosina 1997–2011. Tuotto vastaa 5,5 % vuosittaista keskituottoa. (Ritakallio 2012b.)

Ilmarisen sijoitustoiminnan tulevaisuudennäkymät pysyvät haasteellisena, johtuen alhaisesta korkotasosta ja negatiivisesta reaalikorosta. Samoin kasvava inflatiopaine ja hidas talouskasvu niin Euroopassa kuin Yhdysvalloissa jatkuvat lähivuosina. Sijoitusstrategia noudattaa pitkälti samaa kaavaa kuin aiemminkin, mutta markkinatilanteesta johtuen varovainen ja maltillinen asenne tulee jatkumaan. Reaalituottotavoite on asetettu 3,5 %:iin.

Ilmarisen tulevaisuuden näkemys on johtanut siihen, että se siirtää hiljalleen suorien ja epäsuorien sijoitustensa painoa pois nykyisistä BRIC-maista (Brasilia, Venäjä, Intia, Kiina) ja korvaa niitä kehittyvillä N11-mailla (engl. Next eleven; Bangladesh, Egypti, Indonesia, Iran, Korea, Meksiko, Nigeria, Pakistan, Filippiinit, Turkki, Vietnam (Ritakallio 2012a; O'Neill & Wilson & Purushothaman & Stupnytska 2005, 6). Venture capital- eli pääomasijoitukset ovat pysyneet marginaalisen pienellä painolla. Ilmarinen pyrkii välttämään niitä myös jatkossa, koska tuotot ovat olleet varsin heikkoja. (Ritakallio 2012a.)

## 5 Tutkimuksen johtopäätökset

### 5.1 Tutkimuksen pätevyys

Tutkimuksessa käytetty otanta oli sattumanvarainen. Samoin tutkimuksen kohteet eivät voineet vaikuttaa tutkimukseen esimerkiksi ennakkovalmisteluin, koska seminaariluennoilla tilaisuuden puhujat eivät olleet läsnäolostani tietoisia. Myös haastattelut sovittiin ja toteutettiin lyhyellä varoitusajalla, ilman tarkkoja ennakkotietoja. Näin ollen kaikki tutkimukseen saatu tieto oli mahdollisimman totuudenmukaista ja edusti tutkimuskohteen omaa kantaa sijoitusstrategioihin.

Tutkimuksen otanta oli melko pieni, joten tutkimustuloksia ei voida sen pohjalta yleistää ja päätellä mikä on yleisin käytössä oleva sijoitusstrategia. Samoin maantieteellistä hajontaa ei varsinaisesti ollut, koska kaikki tutkimuksessa mukana olleet tahot olivat Etelä-Suomesta ja pääkaupunkiseudulta. Tutkimustulosten vertailua on hankala tehdä, koska saatavilla oleva tieto vaihteli varsin niukasta runsaaseen. Yhdeksi suurimmista esteistä muodostui tutkimustahojen vaitiolovelvollisuus. Se oli täysin ymmärrettävää, koska sijoitusyhtiöt ja pankit eivät voi antaa tietoa asiakkaistaan ja heidän sijoituksistaan. Tutkimustulokset edustavat näin olleen näkemyksiä sijoitusstrategioista yleisellä tasolla.

### 5.2 Tutkimustulosten analysointi

Tutkimustuloksista on hankala tehdä selvää johtopäätöstä, mutta tutkimuksessa nousi esille kuitenkin muutamia yhdenmukaisia seikkoja. Kun sijoitusstrategiaa lähdetään rakentamaan, ensisijaisesti hyödynnetään aina omia sijoitustuotteita portfolioissa, jos sellaisia on vain käytettävissä. Tällä tavoin pankit ja varainhoitoyhtiöt saavat luonnollisesti paremmin tuottoa myös itselleen, kuin välittämällä ainoastaan muiden sijoitustuotteita ja poimimalla välistä vain erilaiset palkkiot ja provisiot.

Sijoitustoiminnan ja -tuotteiden menestyminen ja käyttö perusteltiin yleensä historia-tiedoin. Ilmarinen näytti taulukoin, kuinka sijoitustuotot olivat kehittyneet myönteisesti 90-luvulta lähtien ja yleisesti kuinka suomalaisten eläkevakuutusyhtiöiden tuotot olivat maailman huippuluokkaa. Estlander & Partnersin esittämä historiatieto oli kaikista eri-

koisin. Heidän Freedom-strategia oli tuottanut yhtäjaksoisesti voittoa vuodesta 1991 ja voittanut selvästi MSCI World -indeksiin, vaikka Freedom-strategia oli otettu käyttöön vasta vuonna 2010. Aikaisempien vuosien tuotot olivat todellisuudessa Global XL- ja Alpha Trend -strategioista. Ålandsbankenilta ei ollut käytettävissä suoraan tuottohistoriaa, lukuun ottamatta heidän omien sijoitusrahastojen tuottokehityksiä ja Morningstarin tekemiä reittauksia rahastoista.

Jokainen taho oli yhtä mieltä siitä, että hajauttamisella portfoliosta poistuu epäsystemaattista riskiä, eli esimerkiksi yritysriskiä ja jäljelle jää systemaattista riskiä, eli markkinariskiä. Hajauttamiseen ja allokointiin vaikuttavia syitä olivat sen hetkinen markkina-tilanne ja tulevaisuudennäkymät. Ålandsbankenilla hajauttamiseen ja allokointiin vaikutti myös asiakkaalle tehtävä lakisääteinen riskinsietokartoitus. Sijoituskohteiden valintaan vaikutti useita tekijöitä mutta tärkeimpänä korostui tunnettavuus. Portfolioon valikoitui vain niitä instrumentteja, jotka tunnettiin erityisen hyvin ja tiedettiin mihin sijoitettiin. Ilmarinen korosti myös varmojen tuottojen merkitystä, esimerkiksi arvoyhtiöt, jotka maksavat hyvin osinkoja, sekä kiinteistöt, jotka säilyttävät arvonsa mahdollisimman vakaana.

Tekninen analyysi oli käytössä Estlander & Partnersilla. Heillä oli systemaattiset ja pitkälle automatisoidut kaupankäyntimallit eli käytännössä ohjelmistot, jotka hyödynsivät teknistä analyysiä nousu- ja laskumarkkinoilla. Ålandsbankenilla analytikoilla oli käytössä sekä peruste- että fundamenttianalyysi, joita kumpaakin hyödynnettiin kohteiden poiminnassa portfolioon. Ilmarisen käyttämästä analyysimenetelmästä ei ollut tietoa saatavilla.

Myös vastuullinen sijoittaminen vaikutti strategian valintaan. Ålandsbanken noudatti sijoitustoiminnassaan YK:n asettamia hyvän hallintotavan ja vastuullisen sijoittamisen UNPRI-periaatteita. Lähtökohtaisesti Ilmarinen suojaa sijoituksilla eläkevaroja, mutta pitää myös huolen taloudellisesta, sosiaalisesta ja ympäristönäkökulmasta. Jokaisen tutkimuskohteen kohdalta voi todeta, että sijoitusstrategian valinta ja strategiaan liittyvät tekijät perustuivat rahoitusteoriaan. Jokainen noudatti odotetusti aktiivista strategiaa, eli portfolioa allokoitiin jatkuvasti ja sijoituskohteita tarkkailtiin tulevien kurssimuutosten varalta.

Tuottoisin sijoitusstrategia ei tarkoita sitä, että se olisi aina sovellettavissa, riippumatta siitä onko kyseessä yksityinen piensijoittaja, varainhoitaja tai vaikka suuri instituutiosijoittaja. Yhtäläistä kaikille on sijoitusprosessin ensimmäisessä vaiheessa olevat lähtökohdat ja riskinsietokyky. Niillä tekijöillä portfolioon valitaan sopivin strategia.

### 5.3 Tulosten sovellettavuus

Lukuisat tutkimukset sijoitusstrategioista ovat löytäneet keinoja saavuttaa ylituottoja. Näiden strategioiden noudattaminen ei kuitenkaan tuo välttämättä voittoa markkinoista. Nämä ns. anomaliat ovat ilmiöitä, joita ei voida järjellä selittää. (Knüpfer ym. 2009, 168.) Anomalioiden hyödyntämisen ongelma on juuri siinä, että niiden käyttäytymisestä tulevaisuudessa ei ole mitään takeita. Ne voivat toimia kuten tähän saakka tai kääntyä täysin päinvastaiseksi. (Knüpfer ym. 2009, 173.) Totuus on, että suurien instituutiosijoittajien ja varainhoitajien strategioita portfolioissa ei voi soveltaa suoraan omaan portfolioon.

Opinnäytetyön tulokset antavat kuitenkin tietoa sijoittajalle, joka käyttää mahdollisesti varainhoitoyhtiön palveluita tai harkitsee tulevaisuudessa niiden käyttöä. Samoin työelämässä oleva pystyy pohtimaan, miten ja millä perustein eläkevakuutusyhtiöt sijoittavat eläkevaroja.

## 6 Oman työn arviointi

Työn teoriaosuuden tavoitteena oli tuoda paremmin esille sijoitusstrategian merkitystä portfolioissa ja eri strategioiden valintaperusteita. Tutkimusosion tarkoituksena oli esitellä eri sijoitustahojen käytössä olevia strategioita ja verrata niitä rahoitusteorian suosituksiin. Kuten luvussa 5 totesin, tutkimustuloksista löytyi yhteydet teoriaan, mutta käytännön tasolla strategioiden toteutus ei kulkenut täsmälleen käsi kädessä teorian kanssa. Syitä tähän olivat sijoittajien erilaiset lähtökohdat, tuottotavoitteet ja markkina-tilanne. Myös teknologian kehitys on vaikuttanut strategioihin. Nykyään arvopaperimarkkinoilla on yleistä hyödyntää tietokoneita, sovelluksia ja robotteja kaupankäynnissä ja tuoton tavoittelussa.

Tutkimus toteutettiin deskriptiivisenä eli tietoja kokoavana tutkimuksena. Menetelmänä se oli toimiva, mutta tutkimus oli luonteeltaan yleisluontoinen. Saadut tulokset olivat ainoastaan suuntaa antavia, eikä tulosten pohjalta voi tehdä selkeitä johtopäätöksiä.

Sijoitusstrategioista on saatavilla tietoa ja tutkimuksia, mutta henkilökohtaisesti en törmännyt tutkimukseen, jossa olisi esitelty käytännönläheisesti strategioita. Teoriatietoa aiheesta oli saatavilla hyvin laaja-alaisesti, ongelmaksi muodostuikin kaikista keskeisimmän tiedon löytäminen ja soveltaminen aihealueeseen. Sijoitusstrategiaan vaikuttaa joko suorasti, tai epäsuorasti niin moni tekijä, että viitekehyksessä pysyminen tuotti toisinaan vaikeuksia.

Aihe oli mielenkiintoinen, koska strategian avulla on mahdollisuus päästä asetettuun tuottotavoitteeseen. Työn mielenkiintoa lisäsi myös oma asemani piensijoittajana, koska olen laatinut sijoitusstrategian, jonka mukaan etenen. Tutkimus antoi pohdittavaa myös omasta strategiastani ja sen tehostamisesta.

## Lähteet

Andersson, Nicholas & Tuhkanen, Jorma 2004. Järkevän sijoittamisen perusteet. Edita Prima Oy. Helsinki.

Asset Management. Ålandsbanken Asset Management.  
<http://www.alandsbankenassetmanagement.fi/yritys>. Luettu 19.9.2012.

Brinson, Gary P. & Singer, Brian D. & Beebower Gilbert L. 1991. Determinants of Portfolio Performance II: An update. Financial Analyst Journal May/June, 40–48.

Elo, Henri 2011. Löydä helmet – vältä kuplat! Tie tuottavaa osakesijoittamiseen. 8. uudistettu painos, täyspäivitys. Omakustanne.

Erikoissijoitusrahasto Estlander & Partners Freedom. Estlander & Partners.  
<http://www.estlanderpartners.fi/fin/freedom>. Luettu 19.9.2012.

Ilmarinen – Parempaa elämää, ole hyvä. Ilmarinen.  
[https://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/01\\_yrityskuvaus/index.jsp](https://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/01_yrityskuvaus/index.jsp). Luettu 22.9.2012.

Juuremme ovat saaristossa. Ålandsbanken. [http://www.alandsbanken.fi/info/opencms/Finland/fi/alandsbanken\\_abp/alandsbankenista/yritystarina/](http://www.alandsbanken.fi/info/opencms/Finland/fi/alandsbanken_abp/alandsbankenista/yritystarina/). Luettu 19.9.2012.

Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko 2007. Ammattimainen sijoittaminen. 5. uudistettu painos. Economica–kirjasarja. Talentum Media Oy.

Kauppalehti 2012a. Indeksit: OMX Helsinki. <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/index.jsp?indid=OMXHPI&days=3650&x=28&y=13>. Luettu 15.3.2012.

Kauppalehti 2012b. Fortum Oyj (FUM). [http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/index.jsp?klid=1032&days=128&graafi=true&startdate=01.05.2012&enddate=30.06.2012&comp\\_index=OMXHPI&relative=true&comp\\_stoid=&vaihto=&mov\\_avg=&x=40&y=11](http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/index.jsp?klid=1032&days=128&graafi=true&startdate=01.05.2012&enddate=30.06.2012&comp_index=OMXHPI&relative=true&comp_stoid=&vaihto=&mov_avg=&x=40&y=11). Luettu 3.7.2012.

Kauppalehti 2012c. Stonesoft Oyj (SFT). [http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/index.jsp?klid=1047&days=365&graafi=true&startdate=01.05.2012&enddate=30.06.2012&comp\\_index=&relative=&comp\\_stoid=&vaihto=&mov\\_avg=&x=30&y=15](http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/index.jsp?klid=1047&days=365&graafi=true&startdate=01.05.2012&enddate=30.06.2012&comp_index=&relative=&comp_stoid=&vaihto=&mov_avg=&x=30&y=15). Luettu 3.7.2012.

Kauppalehti 2012d. Stonesoft Oyj (SFT). <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/index.jsp?klid=1047&graafi=true>. Luettu 3.7.2012.

Knüpfer, Samuli & Puttonen, Vesa 2009. Moderni rahoitus. 4. uudistettu painos. WSOYpro Oy. Helsinki.

Koistinen, Jouni 2006. Osta ja pidä –strategia. Investori. Huhtikuu 2006.  
<http://www.investori.com/jasenkirje/jasenkirjeet/k060401.htm>. Luettu 1.9.2012.

Koistinen, Jouni 2011. Liukuvat keskiarvot antavat tukea sijoituspäätöksille. Investori. Päivitetty 16.8.2011. <http://www.investori.com/j/artikkelit/osakesijoittaminen/133-liukuva-keskiarvo>. Luettu 9.4.2012.

Koivurinne, Petri 2012. Trendienseuraaja – Vaihtoehtoisten sijoitusstrategioiden priimus. Arvopaperin rahapäivän luento. Estlander & Partners, Helsinki.

Koskinen, Ilpo & Alasuutari, Pertti & Peltonen, Tuomo 2005. Laadulliset menetelmät kauppatieteissä. Vastapaino. Tampere.

Laakso, Leena. Pörssiyhtiön konkurssit harvinaisia – Elcoteq vasta historian kuudes. Kauppalehti. Päivitetty 6.10.2011. <http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=20111096231>. Luettu 18.3.2012.

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

Lindström, Kim & Lindström, Tom 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Talentum, Helsinki.

Malkiel, Burton G. 2008. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. Suom. Rosti, Jussi. 2. painos. Talentum, Helsinki.

OMXH25-indeksiosuusrahasto. Seligson & Co. <http://rahastoluotain.seligson.fi/new/index.php?sitelang=2>. Luettu 16.10.2012.

O'Neill, Jim & Wilson, Dominic & Purushothaman, Roopa & Stupnytska, Anna 2005. How Solid are the BRICs? Global Economic Paper No: 134. <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/topics/brics/brics-reports-pdfs/how-solid.pdf>. Luettu 25.9.2012.

Puttonen, Vesa 2009. Osta halvalla myy kalliilla. WSOYpro Oy, Helsinki.

Ritakallio, Timo 2012a. Eläkeyhtiöiden sijoitustuotot 2011. Arvopaperin aamuseminaari, Helsinki.

Ritakallio, Timo 2012b. Ilmarinen sijoittajana. Arvopaperin aamuseminaari. [http://www.arvopaperi.fi/multimedia/archive/00100/21\\_3\\_ritakallio\\_100270a.pdf](http://www.arvopaperi.fi/multimedia/archive/00100/21_3_ritakallio_100270a.pdf). Luettu 22.9.2012.

Saario, Seppo 2000. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 6. täysin uudistettu ja laajennettu painos. WSOY, Helsinki.

Saario, Seppo 2005. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. WSOY, Helsinki.

Siegel, Jeremy J. 2008. Stocks for the long run – The Definitive Guide to Financial Market Returns & Long-Term Investment Strategies. 4<sup>th</sup> edition. The McGraw Hill Companies.

Sijoitussalkun tehokas hajautus. Estlander & Partners. [http://www.estlanderpartners.fi/sijoitusstrategiamme/sijoitussalkun\\_tehokas\\_hajautus](http://www.estlanderpartners.fi/sijoitusstrategiamme/sijoitussalkun_tehokas_hajautus). Luettu 19.9.2012.

Sijoitussalkun optimointi. Estlander & Partners. <http://www.estlanderpartners.fi/>



sijoitusstrategiamme/sijoitussalkun\_optimointi. Luettu 19.9.2012.

Vaihekoski, Mika 2005. Rahoitusalan sanasto – Glossary of financial terms in finnish. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Päivitetty 28.12.2005. [http://users.utu.fi/moovai/mv\\_sanasto.html#epasystemaattinen\\_riski](http://users.utu.fi/moovai/mv_sanasto.html#epasystemaattinen_riski). Luettu 29.8.2012.

Virstanpylväitä Ilmarisen taipaleelta. Ilmarinen. [https://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/01\\_yrityskuvaus/05\\_ilmarinen\\_virallisesti/03\\_ilmarisen\\_historia/index.jsp](https://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/01_yrityskuvaus/05_ilmarinen_virallisesti/03_ilmarisen_historia/index.jsp). Luettu 22.9.2012.

Wiklund, Anna-Stina 2012. Varainhoitaja. Ålandsbanken Asset Management Oy, Helsinki. Haastattelu 18.9.2012.

Yahoo Finance. <http://finance.yahoo.com/q/ta?s=GSPC&t=1y&l=on&z=l&q=l&p=m200%2Ce50&a=&c=>. Luettu 16.3.2012.