

AMMATTIMAINEN SIJOITTAMINEN

**Juha-Pekka Kallunki – Minna Martikainen –
Jaakko Niemelä**

ALMA TALENT ■ Helsinki 2019

Tilaa Ammattimainen sijoittaminen -kirja Alma Talent Shopista:
shop.almatalent.fi

8., uudistettu painos

Copyright © 2019 Alma Talent Oy ja tekijät

ISBN 978-952-14-3583-6

ISBN 978-952-14-3584-3 (sähkökirja)

ISBN 978-952-14-3585-0 (verkkokirja)

Kansi: Sirpa Puntti

Taitto: NotePad, www.notepad.fi

BALTO print, Liettua 2019

Anna palautetta kirjasta: kustannustoimitus@almatalent.fi

Sisällys

Lukijalle	XIII
1 Johdanto.....	1
1.1 Sijoittaminen prosessina.....	2
1.2 Digitalisaation vaikutus sijoitustoimintaan	4
1.3 Sijoitetun varallisuuden kasvu	6
2 Sijoittamisen lähtökohdat.....	10
2.1 Sijoituskohteen tuotto ja riski	13
2.1.1 Tuotto	13
2.1.2 Riski.....	19
2.2 Sijoittajan riskinsietokyvyn tunnistaminen	21
2.3 Sijoitushorisontti ja sijoittajan elämäntilanne.....	25
2.4 Allokaatiopäätös	27
2.5 Sijoituksen riskin pienentäminen hajauttamalla.....	29
2.5.1 Portfolioteorian periaatteet	29
Tuoton keskihajonta.....	30
2.5.2 Kuinka moneen sijoituskohteeseen salkku tulisi hajauttaa?.....	35
2.6 Ajallinen hajauttaminen.....	37
2.7 Sijoittajan tuottovaatimus	38
2.8 Henkilökohtainen sijoitussuunnitelma.....	42

3	Erilaiset sijoituskohteet	58
3.1	Korkosijoitukset	62
3.1.1	Rahamarkkinasijoitukset ja talletukset	63
3.1.2	Joukkolainat	66
3.1.3	Korkosijoittamisen keskeiset käsitteet	70
	Joukkolainan hinta ja efektiivinen korko	70
3.2	Osakesijoitukset	75
3.2.1	Osakkeiden tuotto	76
3.2.2	Osakkeiden hinnoittelu osakemarkkinoilla ..	80
3.2.3	Voitonjako omia osakkeita ostamalla	81
3.2.4	Osakkeisiin liittyvä riski	83
3.2.5	Riskin pienentäminen maantieteellisen hajauttamisen avulla	84
3.2.6	Osakesäästötilit	84
3.2.7	Listamattomiin osakkeisiin sijoittaminen ...	85
3.2.8	Osakesijoittamisen käytännön ohjeita	86
3.3	Kiinteistöt	87
3.3.1	Kiinteistösijoittamisen erityispiirteet	88
3.3.2	Kiinteistösijoittamisen ja -rahoituksen nelikenttä	91
3.3.3	Kiinteistömarkkinoiden osapuolet ja rakenne Suomessa	94
3.3.4	Kiinteistösijoittamisen eri strategioita	97
3.3.5	Kiinteistömarkkinoiden dynamiikka ja keskeiset tunnusluvut	99
3.4	Johdannaiset	101
3.4.1	Optiot	102
3.4.2	Termiinit, futuurit ja swapit	103
3.4.3	Johdannaismarkkinoiden toiminnasta	104
3.5	Raaka-aineet ja metallit	105
3.6	Välirahoituksen vaihtoehdot	109
3.6.1	Pääomalaina	109
3.6.2	Vaihtovelkakirja	111
3.6.3	Hybridilaina	113

3.6.4	Luottovakuudelliset obligaatiot (CLO)	113
3.6.4.1	CLO:n tarkoitus	115
3.6.4.2	CLO-markkinat	115
3.7	Rahastot sijoitusvälineinä	116
3.7.1	Sijoitusrahastojen yleisiä piirteitä	116
3.7.2	Sijoitusrahastojen sijoituspolitiikka	118
3.7.3	Erityyppiset sijoitusrahastot	119
3.7.4	Ulkomaiset rahastot	125
3.7.5	Rahastojen arvioinnista	127
3.8	Vakuutus- ja eläkesäästämisen tuotteet	
	sijoitusvälineinä	128
3.8.1	Säästö- ja sijoitusvakuutukset	129
3.8.2	Eläkesäästämisen tuotteet	130
3.8.2.1	Yksilöllinen eläkesäästäminen	131
3.8.2.2	Ps-säästäminen	134
3.8.3	Kapitalisaatiosopimukset	135
3.8.4	Vakuutussäästämisen kulut	138
4	Sijoituskohteen valinta	142
4.1	Osakkeiden valinnan eri lähestymistavat	144
4.2	Sijoituskohteiden arvon määräytyminen	147
4.2.1	Osakkeen arvon muodostuminen tulevista osingoista	150
4.2.2	Vapaan kassavirran malli ja lisäarvomalli	151
4.2.3	Suhteellisen arvonmäärityksen työkalut	155
4.2.4	Joukkolainat	163
4.2.5	Johdannaiset	170
4.2.5.1	Optioiden keskeiset käsitteet	170
4.2.5.2	Option arvonmääritys	173
4.3	Sijoitusstrategioita	182
4.3.1	Tehokkaat markkinat	182
4.3.2	Faktorisoituminen, tyylisijoittaminen ja älykkäät betat	184
4.3.3	Tiedon julkistaminen	188

4.3.4	Kausivaihtelut.....	189
4.3.5	Tekninen analyysi.....	191
4.3.5.1	Primääri- ja sekundaaritrendit	192
4.3.5.2	Liukuvat keskiarvon menetelmä.....	193
4.3.5.3	Tuki- ja vastustasot.....	197
4.3.5.4	RSI-indeksi (Relative Strength Index)	197
4.3.5.5	Osakkeen hinta- ja volyymindeksi (OBV-indeksi, On-Balance Volume).....	201
4.3.5.6	Muuta teknisestä analyysistä.....	202
5	Sijoittamisen verotus.....	215
5.1	Yleistä verotuksesta.....	217
5.2	Vähennykset.....	219
5.3	Osakkeista saatavat tuotot.....	222
5.3.1	Osinkotulot pörssi-yhtiöstä	222
5.3.2	Osinkotulot listaamattomasta yhtiöstä	223
5.3.3	Sijoitusrahastojen tuotot	225
5.4	Vuokratulot	226
5.5	Korkotulot	226
5.5.1	Lähdeveron alaiset korot.....	227
5.5.2	Muiden korkojen verotus.....	227
5.6	Luovutusvoittojen ja -tappioiden verotus.....	227
5.6.1	Luovutusvoiton laskeminen	228
5.6.2	Hankintameno-olettama	229
5.6.3	Todellinen hankintameno.....	230
5.6.4	Luovutustappion vähennysoikeus	230
5.6.5	Erityistapauksia myyntivoittojen verotuksessa.....	232
5.6.6	Optiot ja termit	233

5.7	Säänneltyjen pitkäaikaissäästöjen verotus	233
5.7.1	Sijoitusvakuutusten verotus	234
5.7.2	Eläkevakuutusten verotus	235
5.7.3	Eläkemaksujen verovähennys	235
5.7.4	Saadun eläkkeen verotus	236
5.7.5	Eläkesäästön nosto kerralla	238
5.7.6	Työnantajan ottamat lisäeläkevakuutukset ..	238
5.7.7	Kuolemantapauskorvauksen verotus	239
5.7.8	Kapitalisaatiosopimukset	239
5.7.9	Ps-tilin verotus	241
5.7.10	Osakesäästötili – uusi säästämismuoto	246
5.8	Yritysjärjestelyjen vaikutus verotukseen	248
5.8.1	Osakkeet osakeannista	248
5.8.2	Split	250
5.8.3	Osakevaihto.....	251
5.8.4	Osakkeita osinkona	253
5.8.5	Osakkeita bonuksena	254
5.8.6	Yhtiöiden jakautuminen.....	255
5.8.7	Yhtiöiden sulautuminen	256
5.8.8	Pääomanpalautus	257
5.8.9	Vaihtovelkakirja- ja optiolaina	258
5.8.10	Muut erityistilanteet.....	259
5.9	Ulkomaisten sijoitusten verotus	261
5.10	Veroilmoitus	262
6	Sijoituspäätösten toteuttaminen	264
6.1	Kaupankäynti korkosijoituksilla	267
6.1.1	Talletukset	267
6.1.2	Kaupankäynti joukkolainoilla.....	268
6.2	Kaupankäynti osakkeilla	270
6.2.1	Ensisijais- ja toissijaismarkkinat ja niiden toiminta	271
6.2.2	Pörssilistautuminen (IPO)	273

6.2.3	Osake- ja pääomamarkkinoiden kehitys Suomessa	275
6.2.4	Osakemarkkinoiden tuoton ja vaihdon mittaaminen	277
6.2.5	Pörssiyhtiöiden omistusrakenne Suomessa ...	279
6.2.6	Pörssiyhtiöiden luokittelusta	281
6.2.7	Osakkeiden kaupankäynti käytännössä	282
6.2.8	Kaupankäynnin aikataulu	285
6.2.9	Pörsissä toimivat välittäjät	286
6.3	Kiinteistöihin sijoittaminen	287
6.3.1	Suora kiinteistösijoittaminen	288
6.3.2	Välillinen kiinteistösijoittaminen	290
6.3.2.1	Kiinteistöpääomarahastot	290
6.3.2.2	Sijoitusrahastolain mukaiset erikoissijoitusrahastot	291
6.3.2.3	Kiinteistösijoitusyhtiöt	292
6.4	Kaupankäynti johdannaisilla	293
6.5	Rahastot sijoitusten toteutuksessa	294
6.5.1	Rahasto-osuuksien merkintä ja lunastus	294
6.5.2	Rahastosijoittamisen kulut ja palkkiot	296
6.5.3	Rahastojen vertailu	298
6.5.4	Rahastojen keskeiset tunnusluvut	300
6.6	Vakuutukset sijoitusten toteutuksessa	302
6.6.1	Säästö- ja sijoitusvakuutukset	303
6.6.2	Kapitalisaatiosopimukset	305
6.6.3	Vapaaehtoiset eläkevakuutukset	307
6.7	Sijoitusvälineiden vertailu	309
6.7.1	Sijoittaminen osakkeisiin	309
6.7.2	Sijoittaminen korkomarkkinoille	314
6.7.2.1	Lyhyen korkomarkkinan sijoitus	315
6.7.2.2	Sijoitus pitkäaikaisille korkomarkkinoille	317

7	Sijoitusten onnistumisen arviointi.....	321
7.1	Sijoituksen tuoton ja riskin laskeminen	323
7.2	Sijoituksen tuoton ja riskin vertailu.....	330
7.3	Global Investment Performance Standards (GIPS)..	337

Lukijalle

Suomalaisten kotitalouksien varallisuus on kasvanut merkittävästi tällä vuosituhanella, ja jatkossa varallisuutta siirtyy myös yhä enemmän perintönä sukupolvelta toiselle. Varallisuus ei enää tarkoita pelkästään omistusasuntoa vaan myös sijoitusvarallisuutta, kuten osakkeita ja korkosijoituksia. Sijoittamiseen liittyvät kysymykset koskevatkin entistä suurempaa osaa yksityisiä ihmisiä.

Myös sijoitusmarkkinoilla on tapahtunut suuria muutoksia, erityisesti viime vuosikymmenen aikana. Internet ja sijoituspalveluiden automatisointi ovat laskeneet kaupankäynnin kustannuksia ja tuoneet myös yksityissijoittajien saataville valtavan määrän välillisiä sijoituskohteita. Kuka tahansa voi nykyisin sijoittaa lähes reaaliajassa pienin kustannuksin miltei mihin tahansa sijoituskohteeseen osakkeista ja korkoinstrumenteista aina valuuttoihin, raaka-aineisiin ja johdannaisiin. Välillisten sijoituskohteiden tarjonta kattaa valtavan määrän valmiiksi toteutettuja sijoitusstrategioita ns. älykkäiden beetojen avulla. Sijoittajalle tarjolla olevan sijoittamista koskevan tiedon määrä on myös suuri – suorastaan tukahduttava.

Sijoittajia avustavien sijoitusneuvojen osaamisen tason on oltava riittävä, jotta he pystyvät kertomaan asiakkailleen sijoitusympäristön mahdollisuuksista ja riskeistä. Arvopaperivälittäjien yhdistyksen hyväksymät sijoituspalvelualan ammattitutkinnot ovat tärkeässä roolissa sijoituspalvelualalla toimivien yritysten henkilöstön ammatitaidon ylläpitämisessä. Tämä kirja on tarkoitettu tietolähteeksi kaikille, joita sijoitustoiminta jollakin tavalla koskettaa. Kirja soveltuu sijoittajille, sijoittajia päätöksenteossa avustaville sijoitusneuvojille ja

oppikirjaksi. Kirjan lähestymistapa lähtee käytännön tarpeista. Sijoittaminen esitetään vaiheittain etenevänä prosessina. Sijoitusprosessin kuhunkin vaiheeseen liittyviä päätöksentekotilanteita on esitelty lukuisin käytännön esimerkein.

Esitämme parhaimmat kiitokset kaikille kirjan valmistumiseen vaikuttaneille henkilöille. Suuret kiitokset Alexander Corporate Finance Oy:n analyytikoille KTM Antti Nummelalle ja KTM Markus Simoselle sekä kauppätieteiden ylioppilas Mikael Niemelälle Tampereen yliopistosta kuvien ja taulukoiden tekemisestä. Kiitämme myös Mikko Vesikiveä Borenius Asianajotoimisto Oy:stä sekä KTM, OTK Jukka Lindeniä Helsingin Lakiasianpalvelu Oy:stä verotusta käsittelevän luvun kommentteista ja palautteesta.

Kirjamme käsikirjoitukseen saamasta hyödyllisestä palautteesta ja kommentteista kiitämme osakesijoitusjohtaja Mika Heikkilää Taalerista, toimitusjohtaja Tuomo Katajamäkeä Osakesäästäjien keskusliitosta, KTT Mirjam Lehenkaria Oulun yliopistosta, toimitusjohtaja Sari Lounasmerta Pörssisäätiöstä, Partner Stefan Misiciä Accuniasta ja professori Mikko Puhakkaa Oulun yliopistosta.

Lopuksi kiitämme läheisiämme tuesta, jota tällaisen projektin loppuun vieminen aina vaatii.

Oulussa, Espoossa ja Helsingissä, syyskuussa 2019

Juha-Pekka Kallunki

KTT, liiketaloustieteen professori, Oulun yliopisto, Aalto-yliopisto, Tukholman kauppakorkeakoulu

Minna Martikainen

KTT, rahoituksen professori, Hanken Svenska handelshögskolan

Jaakko Niemelä

KTT, toimitusjohtaja, Alexander Corporate Finance Oy