

# *Markkinariski- preemio Suomen osakemarkkinoilla*

Selvitys  
Kesäkuu 2015





## *Sisältö*

Yhteenveto	3
Markkinariskipremio Suomen osakemarkkinoilla	4
Epälikvidien osakkeiden lisäriskipremio	6
Suomen osakemarkkinoiden nousu ja uudet listautumiset	7
Uuden hallituksen vaikutus pörssikursseihin ensimmäisten 100 päivän aikana	8
Aikaisemmat tutkimustulokset	9

# Yhteenvedo

Markkinariskipreemio-odotusten keskiarvo on tutkimuksemme mukaan 5,8 prosenttia (2012: 6,0 %). Kyselytutkimuksen perusteella markkinariskipreemio Suomen osakemarkkinoilla on pysynyt käytännössä ennallaan. Markkinariskipreemio-odotukset ovat jonkin verran alemmat kuin kaikkien aikojen korkein taso, joka havaittiin tutkimuksessa vuonna 1999 (6,4 %). Markkinariskipreemio-odotusten mediaani on myös pysynyt ennallaan ollen 5,5 prosenttia (2012: 5,5 %).

PwC on tehnyt kyselytutkimuksia markkinariskipreemiosta Suomen osakemarkkinoilla vuodesta 1999 lähtien. Edellinen kyselytutkimus tehtiin vuonna 2012. Selvitykset toteutetaan lähettämällä keskeisimmille pankkiiriliikkeille, varainhoitoyhtiöille, pääomasijoitusyhtiöille, varakuutusyhtiöille sekä asiantuntijayrityksille ja -instituutioille kyselylomake, jossa tiedustellaan seuraavia asioita:

1. Arvio markkinariskipreemiosta Suomen osakemarkkinoilla.
2. Arvio markkinariskipreemiosta tapahtuneista muutoksista viimeisen kahden vuoden aikana sekä mahdollisten muutosten syyt.
3. Lähde, jota vastaaja käyttää riskittömänä korkona.
4. Arvio, kuinka osakkeen alhainen likviditeetti vaikuttaa osakkeen tuottovaatimukseen Suomen osakemarkkinoilla.

5. Arvio, kuinka kauan ”IPO-ikkuna” on vielä auki Suomen osakemarkkinoilla.
6. Arvio uuden hallituksen vaikutuksesta osakekursseihin sadan ensimmäisen päivän aikana riippuen siitä, mitkä puolueet muodostavat hallituksen.

Noin yksi kolmasosa (30 %) vastaajista arvioi markkinariskipreemion nousseen joko selvästi tai jonkin verran viimeisen kahden vuoden aikana. Perusteluiksi markkinariskipreemion nousulle annettiin negatiiviset korot, osakemarkkinoiden volatilititeetti sekä Euroopan keskuspankin rahapolitiikka. Vastaajista 35 prosenttia mielsi markkinariskipreemion pysyneen muuttumattomana kahden viimeisen vuoden aikana ja samoin 35 prosenttia vastaajista uskoi markkinariskipreemion laskeneen jonkin verran tai huomattavasti.

Kysyttäessä vaaditaanko epälikvideiltä osakkeilta korkeampaa tuottoa joko lisäriskipreemiona tai alentamalla sijoituskohteen arvoa, oli 90 prosenttia vastaajista sitä mieltä, että näistä jompikumpi vaaditaan. Lisäriskipreemiota vaati noin 45 prosenttia vastaajista. He vaativat keskimäärin 3,2 prosenttia korkeampaa tuottoa. Vastaajista 33 prosenttia alentaa epälikvidien sijoituskohteiden arvosta keskimäärin 24,2 prosenttia (2012: 24,2 %).

Suotuisat listautumisolosuhteet, eli ”IPO-ikkuna”, pysyy vastaajien mielestä auki

Suomen osakemarkkinalla korkeintaan kolme vuotta. Puolet vastaajista oli sitä mieltä, että IPO-ikkuna on auki vielä vuoden ja 40 prosenttia vastaajista oli sitä mieltä, että IPO-ikkuna on auki vuodesta kolmeen vuoteen. Vastaajien mielestä paras hallituskoostumus Suomelle, kun miettii tämän vaikutusta osakemarkkinoihin, olisi oikeistohallitus jossa olisivat mukana ainakin Keskusta ja Kokoomus.

Tämänvuotisen selvityksen kyselylomakkeet lähetettiin huhti–toukokuussa 2015 ja vastausaikaa oli toukokuun loppuun asti. Kysely tehtiin englanniksi vertailtavuuden helpottamiseksi ulkomaalaisten tutkimusten kanssa. Kyselyyn saatiin yhteensä 20 vastausta (vastausprosentti 42).

*Markkinariskipreemio-odotukset ovat jonkin verran alemmat kuin kaikkien aikojen korkein taso, joka havaittiin tutkimuksessa vuonna 1999.*

# Markkinariskipreemio Suomen osakemarkkinoilla

## Tutkimusmetodologia

Osakemarkkinoiden riskipreemiotasoa voidaan tutkia joko ex post tai ex ante. Mitattaessa markkinariskipreemiota ex post osakemarkkinoiden pitkäaikaista toteutunutta tuottoa verrataan riskittömän sijoituskohteen toteutuneeseen tuottoon. Ex ante -markkinariskipreemiotutkimukset puolestaan mittaavat markkinaosapuolten odotuksia osakemarkkinoiden tuotosta yli riskittömän koron.

PwC tekee tämänkaltaisia ex ante -tutkimuksia useissa eri maissa. Tutkimukset suoritetaan lähettämällä kyselylomake osakemarkkinoiden keskeisille toimijoille kyseisessä maassa. Suomessa ensimmäinen kyselytutkimus tehtiin vuonna 1999. Markkinariskipreemio vaihtelee muun muassa tutkimustavasta ja ajasta riippuen. Tämän takia tämän tutkimuksen tuloksia ei tule tulkita PwC:n yleisenä kantana markkinariskipreemion suuruudesta.

## Markkinariskipreemiotutkimuksen tulokset

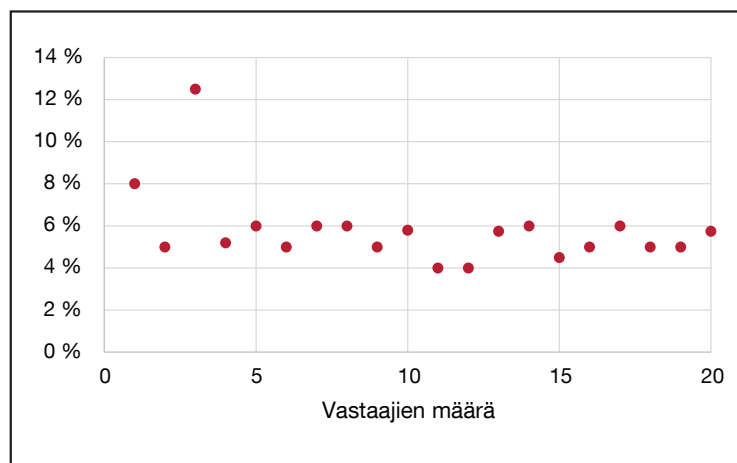
Tutkimukseen osallistuneita pyydettiin kertomaan mikä on heidän odotuksensa markkinariskipreemiosta Suomen osakemarkkinoilla. Markkinariskipreemio-odotusten keskiarvo oli 5,8 prosenttia (2012: 6,0 %). Vastaavasti odotusten mediaani oli 5,5 prosenttia (2012: 5,5 %). Vastaajien markkinariskipreemio-odotuksissa ei ilmennyt suurta hajontaa: markkinariskipreemio-odotukset vaihtelivat 4,0 ja 12,5 prosentin välillä ja keskihajonta oli 1,8 prosenttia (2012: 1,8 %). Kuten alla olevasta kuvasta näkyy, suurin osa vastauksista oli 4,0 prosentin ja 6,0 prosentin välillä.

Edelliseen, vuonna 2012 tehtyyn tutkimukseen verrattuna, markkinariskipreemioarvioiden keskiarvo pysyi käytännössä ennallaan. Samoin keskihajonta markkinariskipreemio-odotuksissa pysyi ennallaan 1,8 prosentissa.

Markkinariskipreemioarvioiden lisäksi vastaajilta kysyttiin, oliko heidän näemyksensä muuttunut viimeisen kahden vuoden aikana, ja mitkä seikat tähän ovat vaikuttaneet. Vaihtoehtoiksi näemyksen muuttumiseen vastaajille annettiin osakemarkkinoiden pitkäaikainen nousu, Euroopan keskuspankin rahapolitiikka, negatiiviset korot tai jokin itse määritelty perustelu.

Kuusi vastaajaa (30 %) katsoi, että markkinariskipreemio on noussut joko selvästi (1 vastaaja) tai jonkin verran (5 vastaajaa) viimeisimmän kahden vuoden aikana. Nämä vastaajat perustelivat muutosta yhtäläisesti osakemarkkinoiden pitkäaikaisella nousulla (3 vastaajaa) ja Euroopan keskuspankin rahapolitiikalla (3 vastaajaa). Seitsemän vastaajista (35 %) piti riskipreemiota muuttumattomana ja seitsemän vastaajaa (35 %) arvioi markkinariskipreemion laskeneen jonkin verran viimeisen kahden vuoden aikana myös yhtäläisesti osakemarkkinoiden pitkäaikaisen nousun, Euroopan keskuspankin rahapolitiikan tai negatiivisten korkojen seurauksena. Markkinariskipreemion muutosta koskevien vastausten hajanaisuus osoittaa markkinaosapuolten hämmennystä koskien markkinariskipreemion suuntaa.

## Markkinariskipreemio-odotukset

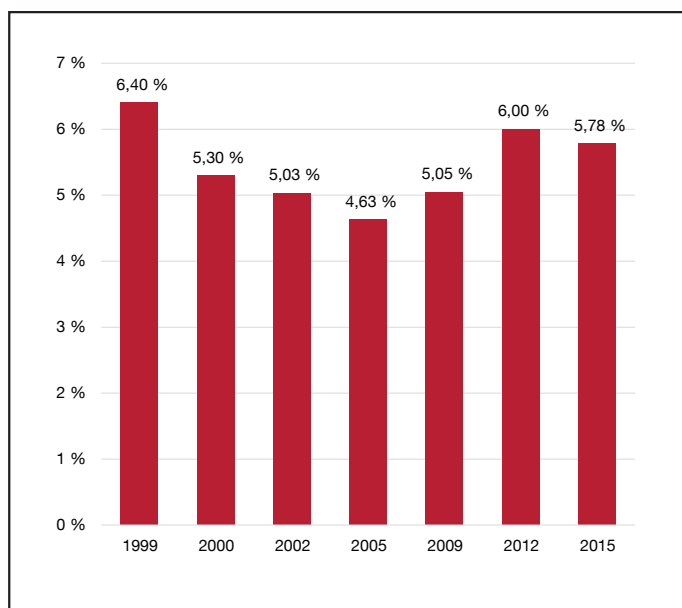


<sup>1</sup> Aswath Damodaranin (Stern School of Business) julkaisemat tutkimustulokset ovat yleisesti käytetty osakemarkkinariskipreemion lähde. Damodaran arvioi osakemarkkinariskipreemion ensisijaisesti Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden näkökulmasta ja hänen tammikuussa 2015 julkaisemansa arvio osakemarkkinariskipreemiosta oli 5,75 prosenttia.

Markkinariskipreemio			
	2009	2012	2015
Keskiarvo	5,05 %	6,00 %	5,78 %
Mediaani	4,63 %	5,50 %	5,48 %
Keskihajonta	0,95 %	1,78 %	1,81 %
Vastausten lukumäärä	16	17	20

Riskittömänä korkona suurin osa vastaajista (70 %) kertoo käyttävänsä Suomen valtion liikkeeseen laskemia pitkän aikavälin joukkovelkakirjalainoja. Toinen suosittu lähde riskittömälle korolle on Saksan vastaava pitkän aikavälin joukkovelkakirjalaina. Vähemmän suosittuja lähteitä ovat esimerkiksi viiden vuoden euro-swappi ja 12 kk euribor.

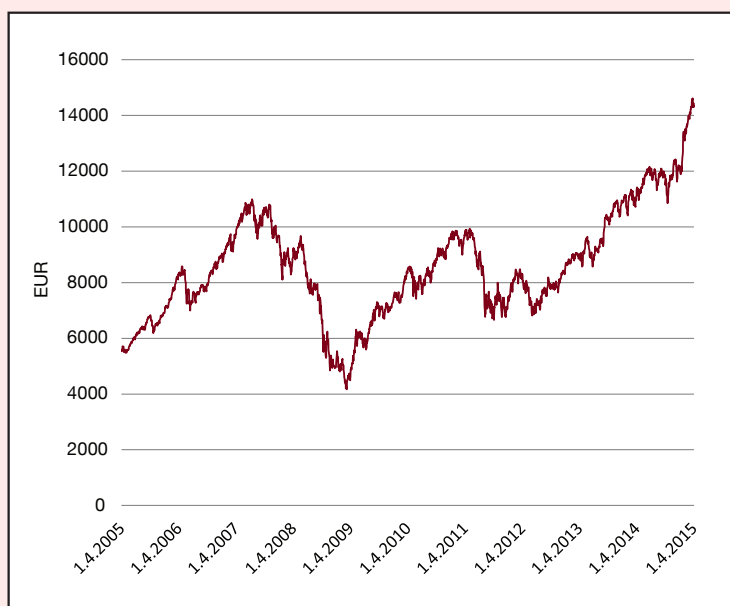
10 vuoden markkinariskipreemion kehitys (keskiarvo)



### Ex post -markkinariskipreemio Helsingin pörssissä

OMX Helsinki Cap GI -indeksin arvo oli huhtikuun 2005 alussa 5 572 euroa. Tasan kymmenen vuoden päästä (huhtikuun 2015 alussa) sen arvo oli 14 297 euroa. Tämä tarkoittaa 156,6 prosentin kokonaiskasvua, mikä vastaa noin 9,9 prosentin tasaista vuosittaista kasvua. Suomen valtion 10 vuoden joukkovelkakirjalainan tuotto huhtikuun 2005 alussa oli 3,6 prosenttia. Toisin sanoen toteutunut ex post -markkinariskipreemio viimeisen kymmenen vuoden ajalta Suomen osakemarkkinoilla oli noin 6,3 prosenttia, eli jonkin verran korkeampi kuin vuoden 2005 tutkimuksen vastaajien odotus (4,6 %).

OMX Helsinki Cap GI -indeksin kehitys, huhtikuu 2005–huhtikuu 2015



# Epälikvidien yhtiöiden lisäriskipreemio

Vastaajilta kysyttiin, vaativatko he korkeampaa tuottoa alhaisen vaihdannan kohteena olevista osakkeista tai ei julkisen kaupankäynnin kohteena olevista osakkeista eli epälikvideistä osakkeista. Lähes kaikkien vastaajien mukaan yhtiön osakkeen alhaisella likviditeetillä on tuottovaatimusta korottava vaikutus. Niissä tapauksissa, joissa vastaaja antoi korotetuille tuottovaatimuksille arvovälin, otettiin tutkimuksessa huomioon ainoastaan arvovälin keskiarvo.

Vastaajista 18 (90 %) sovelsi joko lisäriskipreemiota epälikvideille osakkeille tai alensi suoraan osakkeen arvoa. Lisäriskipreemiota vaati kahdeksan vastaajista, keskimäärin 3,2 prosenttia (2012: 6,5 %).

Vaihteluväli ilmoitetuille lisäriskipreemioille oli 1,0 prosentista 5,0 prosenttiin. Kuusi vastaajaa ilmoitti poistavansa epälikvidin sijoituskohteen arvosta suoraan tietyn likviditeettialennuksen. Tämä markkina-arvon alennus vaihteli välillä 15–50 prosenttia keskiarvon ollessa sama kuin vuonna 2012, eli 24 prosenttia. Kaksi vastaajista ei sovelta lisäriskipreemiota epälikvideille osakkeille.

Epälikvidien osakkeiden lisätuottovaatimukset olivat melko lähellä vuoden 2012 tasoa vaikka lisäriskipreemio oli hieman laskenut. Tämä kertoo mahdollisesti markkinoiden jatkuvasta epävarmuudesta.



# Suomen osakemarkkinoiden nousu ja uudet listautumiset

Koko 2000-luvun aikana eniten listautumisia Suomen pörssissä nähtiin vuonna 2000, jolloin 20 uutta yritystä listautui pörssiin. Vuoden 2000 jälkeen Suomessa ei ole yhtenäkkään vuonna listautunut useampi kuin kymmenen yritystä. Taloudellisten vaikeuksien alettua vuoden 2007 loppupuolella, kaksi parasta listautumisvuotta Suomessa ovat olleet 2013 ja 2014 (6 listautumista vuonna 2013 ja 9 vuonna 2014). Ensimmäisen vuosipuoliskon aikana 2015 Helsingin pörssiin on listautunut 5 yritystä joista kaksi päälistalle, ja lisää listautumisia on varmasti vielä tulossa toisella vuosipuoliskolla. Tämä viittaa siihen, että vuodesta 2015 tulee paras listautumisvuosi sitten vuoden 2000.

Kyselyssä pyysimme vastaajia antamaan arvionsa siitä, kuinka kauan ”IPO-ikkuna” eli suotuisat listautumisolosuhteet säilyvät auki Suomen osakemarkkinoilla. Vastausvaihtoehdoiksi annettiin 1 vuosi, 1–3 vuotta sekä yli 3 vuotta.

Tasan puolet vastaajista (50 %) katsoi, että suotuisat listautumisolosuhteet säilyvät Suomen markkinoilla vielä vuoden. 40 prosenttia vastaajista arvioi, että IPO-ikkuna on auki vielä 1–3 vuotta. Vastauksista päätellen suurin osa suhtautuu varovaisesti Suomen osakemarkkinoiden kehitykseen lähitulevaisuudessa.

---

*Tasan puolet vastaajista katsoi, että suotuisat listautumisolosuhteet säilyvät Suomen markkinoilla vielä vuoden.*

# Uuden hallituksen vaikutus pörssikursseihin ensimmäisten 100 päivän aikana

Kyselyn viimeisessä kysymyksessä pyydettiin vastaajia arvioimaan uuden hallituksen vaikutusta pörssikursseihin ensimmäisten 100 päivän aikana, riippuen hallituksessa olevista puolueista. Vaihtoehtoina vastaajille tarjottiin kolmea eri vaihtoehtoa puolueista, jotka ainakin olisivat hallituksessa: Suomen Keskusta ja Kansallinen Kokoomus, Suomen Keskusta ja Perussuomalaiset sekä Suomen Keskusta ja Suomen Kristillisdemokraatit.

Vastausten perusteella osakemarkkinoiden kannalta suotuisimmat puolueet hallituksessa olisivat Keskusta ja Kokoomus eli oikeistohallitus. Toiseksi suotuisimmat puolueet olisivat vastaajien mielestä Keskusta ja Perussuomalaiset ja vähiten suotuisimmat puolueet, kun ajatellaan niiden vaikutusta osakekursseihin, olisivat Keskusta ja SDP.





# Aikaisemmat tutkimustulokset

Vertailimme tutkimuksen tuloksia myös Suomen ja Ruotsin PwC:n aikaisempiin tutkimuksiin. Suomessa vastaavia tutkimuksia on tehty vuosina 1999, 2000, 2002, 2005, 2009, 2012 ja nyt 2015. Ruotsissa PwC on tehnyt kyselytutkimuksia markkinariskipreemiosta säännöllisesti vuodesta 1998 lähtien.

## Aiemmat tutkimukset Suomessa

Tämä tutkimus osoittaa, että markkinariskipreemio-odotusten keskiarvo on pysynyt vuoden 2012 tutkimuksen tasolla. Kuten alla olevasta taulukosta näkyy, markkinariskipreemion keskiarvo on vaihdellut välillä 4,6 % (2005) ja 6,4 % (1999). Markkinariskipreemion keskiarvo, kun huomioidaan kaikki seitsemän tutkimusta vuodesta 1999, on 5,5 %.

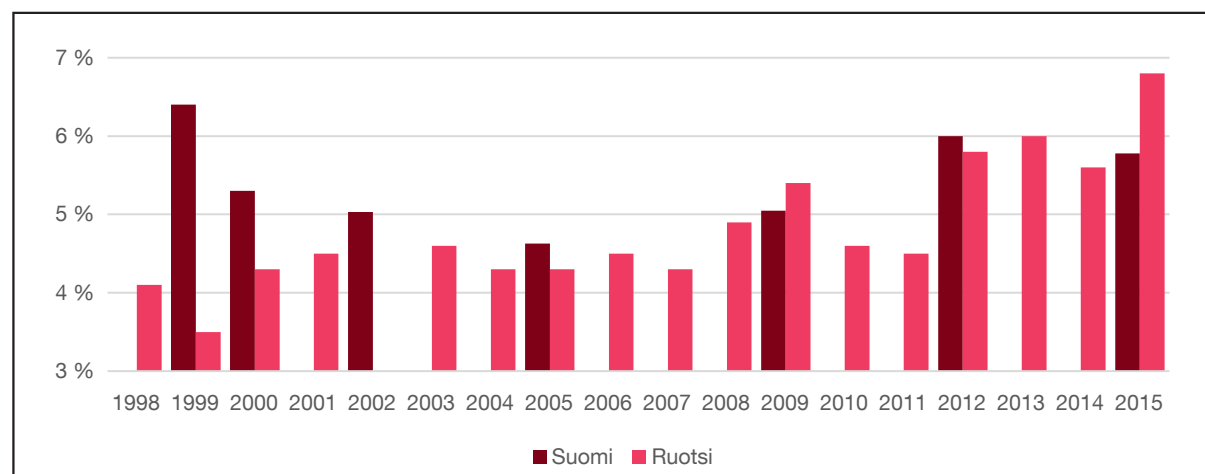
## Aiemmat tutkimukset Ruotsissa

Ensimmäinen tutkimus Ruotsissa on tehty loppuvuodesta 1998 ja viimeinen alkuvuodesta 2015. Ruotsissa markkinariskipreemio on historiallisesti vaihdellut 3,5 ja 6,8 prosentin välillä. Markkinariskipreemio on ollut matalimmalla tasolla loppuvuodesta 1999 ja korkeimmillaan uusimmassa tutkimuksessa alkuvuodesta 2015. Tältä osin markkinariskipreemion kehitys Ruotsissa ei ole ollut täysin yhtenevää Suomesta saatujen tulosten kanssa: Suomessa taso oli korkein vuonna 1999. Ennusteet Ruotsin ja Suomen markkinariskipreemioista ovat kuitenkin lähentyneet toisiaan, sillä sekä Suomessa että Ruotsissa markkinariskipreemioennusteet ovat lähellä vuoden 2012 tasoa. Ruotsissa ennuste oli korkeimmillaan vuoden 2015 tutkimuksessa.

Suomessa markkinariskipreemion ennuste on toista kertaa Ruotsin tasoa matalampi, mutta ennusteet näissä kahdessa maassa pysyvät kuitenkin lähellä toisiaan. Tästä voi päätellä, että Ruotsin ja Suomen osakemarkkinoiden riskialttiutta pidetään sijoittajien keskuudessa lähes samalla tasolla.

Markkinariskipreemio							
	1999	2000	2002	2005	2009	2012	2015
keskiarvo	6,40 %	5,30 %	5,03 %	4,63 %	5,05 %	6,00 %	5,78 %
mediaani	5,00 %	4,00 %	5,00 %	4,00 %	4,63 %	5,50 %	5,48 %
yleisin vastaus	6,00 %	4,00 %	5,00 %	4,00 %	4,50 %	5,00 %	5,00 %
keskihajonta	1,50 %	1,83 %	0,97 %	2,23 %	0,95 %	1,78 %	1,81 %

## Markkinariskipreemio 1998–2015, Suomi ja Ruotsi



Lisätietoja tutkimuksesta:

**Matias Lindholm, Partner**

Corporate Finance / Advisory  
matias.lindholm@fi.pwc.com

PwC, PL 1015 (Itämerentori 2), 00101 Helsinki. Puhelin 020 787 7000.

PwC auttaa yrityksiä kasvamaan, toimimaan tehokkaasti ja raportoimaan luotettavasti. Apunasi on Suomessa yli 800 asiantuntijaa ja toimipisteverkostomme kattaa koko maan. Olemme sitoutuneita tuottamaan laadukasta palvelua liikkeenjohdon konsultointiin, yritysjärjestelyiden, veroneuvonnan, tilintarkastuksen ja muun varmennuksen alueilla. Tavoitteenamme on luoda kestävää kasvua. Ota yhteyttä tai lue lisää: [www.pwc.fi](http://www.pwc.fi).

PwC toimii 157 maassa yli 195 000 asiantuntijan voimin. Nimi PwC viittaa PwC-ketjuun ja/tai yhteen tai useampaan sen jäsenyritykseen, joista jokainen on oma itsenäinen yhtiö. Lisää tietoa: [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure).

© 2015 PricewaterhouseCoopers Oy. Kaikki oikeudet pidätetään.

