

Markkinariskipreemio Suomen osakemarkkinoilla

Tutkimus
Syyskuu 2009



Sisällysluettelo

- Yhteenveto 3
 - Yleistä 3
 - Kyselytutkimuksen tulokset 3
- Markkinariskipreemio Suomen osakemarkkinoilla 4
 - Tutkimusmetodologia 4
 - Markkinariskipreemiotutkimuksen tulokset 4
 - Ex post -markkinariskipreemio Helsingin Pörssissä 5
- Pienten ja epälikvidien yhtiöiden lisäriskipreemio 6
- Aiemmat tutkimustulokset 7
 - Aiemmat tutkimukset Suomessa 7
 - Aiemmat tutkimukset Ruotsissa 7



Yhteenveto

Yleistä

PricewaterhouseCoopers on tehnyt kyselytutkimuksia markkinariskipreemiosta Suomen osakemarkkinoilla vuodesta 1999 lähtien. Edellinen kyselytutkimus tehtiin vuonna 2005. Tutkimukset toteutetaan lähettämällä keskeisimmille pankkiiriliik-keille, varainhoitoyhtiöille, pääomasijoitus-yhtiöille, sijoitusanalytikoille ja vakuutus-yhtiöille kyselylomake, jossa tiedustellaan seuraavia asioita:

1. Arviota markkinariskipreemiosta Suomen osakemarkkinoilla seuraavien yhden, kymmenen ja kolmenkymmenen vuoden ajan-jaksoilla.
2. Arviota markkinariskipreemiossa tapah-tuneista muutoksista viimeisen kahden vuoden aikana sekä mahdollisten muutos-ten syistä.
3. Markkina-arvoa, jonka perusteella vas-taaja luokittelee yritykset pieniksi ja suuriksi, sekä arviota pienten yritysten mahdollisesta lisäriskipreemiosta Suomen osakemarkki-noihin verrattuna.
4. Arviota, kuinka alhainen likviditeetti vai-kuttaa osakkeen tuottovaatimukseen Suo-men osakemarkkinoihin verrattuna.

Tämänvuotisen tutkimuksen kyselylo-makkeet lähetettiin elokuussa 2009 ja vas-tausaikaa oli elokuun loppuun asti. Kysely tehtiin englanniksi vertailtavuuden hel-pottamiseksi ulkomaalaisten tutkimusten kanssa. Kyselyyn saatiin yhteensä 16 vasta-usta, joka antoi vastausprosentiksi 33,3.

Kyselytutkimuksen tulokset

Kyselytutkimuksen perusteella markki-nariskipreemio Suomen osakemarkkinoilla on noussut vuoden 2005 tasosta jonkin verran. Kymmenen vuoden markkinaris-kipreemio-odotusten keskiarvo on noussut edellisen tutkimuksen 4,63 prosentista 5,05 prosenttiin, ja on nyt suunnilleen samalla tasolla vuonna 2002 tehdyn tutkimuksen kanssa, jossa preemioksi saatiin 5,03 pro-senttia. Vastaavasti kymmenen vuoden ris-kipreemio-odotusten mediaani on noussut 4,00 prosentista 4,63 prosenttiin.

Vastaajista 81,2 prosenttia arvioi mark-kinariskipreemion nousseen joko selvästi tai jonkin verran viimeisen kahden vuoden aikana. Yleisimmin mainittu perustelu mark-kinariskipreemion nousulle oli finanssikriisi (92,3 %). Toinen yleisesti mainittu syy oli heikentyneet makrotalousnäköymät (46,2 %). 12,5 prosenttia vastaajista katsoi, ettei markkinariskipreemio ole muuttunut viimei-sen kahden vuoden aikana, ja 6,3 prosenttia vastaajista arvioi markkinariskipreemion laskeneen jonkin verran.

Suurin osa vastaajista (87,5 %) sovelsi lisäriskipreemiota pienille yrityksille - he vaativat markkina-arvoltaan pieniltä yrityk-siltä keskimäärin 2,7 prosenttia parempaa tuottoa kuin vastaavilta suuremmilta yri-tyksiltä. 93,7 prosenttia vastaajista vaatii epälikvideiltä osakkeilta keskimääräistä parempaa tuottoa. Näistä vastaajista 66,7

prosenttia korotti tuotto-odotuksia keski-määrin 3,7 prosenttiyksiköllä heikon likvi-diteetin takia, kun taas loput 33,3 prosent-tia vastaajista alentavat sijoituskohteen arvosta suoraan tietyn likviditeettialen-nuksen. Likviditeettialennuksen soveltajat vähentävät epälikvidin yrityksen markkina-arvosta keskimäärin 15,6 prosenttia.



Markkinariskipreemio Suomen osakemarkkinoilla

Tutkimusmetodologia

Osakemarkkinoiden riskipreemiota-soa 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.

PricewaterhouseCoopers 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

Vastaajia pyydettiin kertomaan mikä on heidän markkinariskipreemio-odotuksensa yhden vuoden, kymmenen vuoden ja 30 vuoden ajanjaksoilla. Markkinoiden tuoton kuvaajana pyydettiin käyttämään OMX Helsinki Cap GI indeksin tuottoa ja riskittömän tuoton mittarina Suomen valtion kymmenen vuoden sarjaobligation tuottoa.

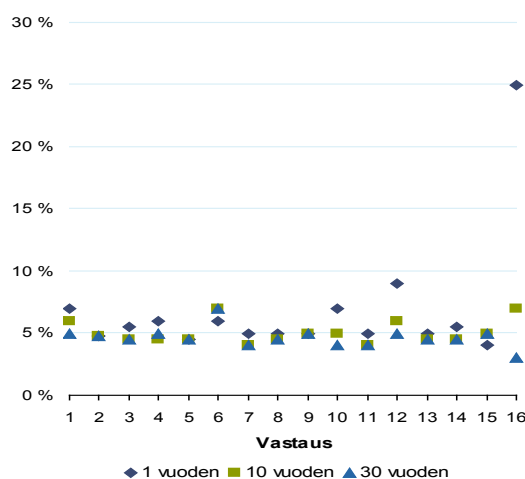
Markkinariskipreemio-odotusten keskiarvo oli 6,83 prosenttia yhdelle vuodelle, 5,05 prosenttia kymmenelle vuodelle ja 4,64 prosenttia 30 vuodelle. Vastaavasti odotusten mediaani oli 5,25 prosenttia yhdelle vuodelle, 4,63 prosenttia kymmenelle vuodelle ja 4,50 prosenttia 30 vuodelle. Vastaa-

jien yhden vuoden markkinariskipreemio-odotuksissa oli jonkin verran hajontaa ja ne vaihtelivat 4,0 - 25,0 prosentin välillä (keskihajonta oli 5,00 %). Kymmenen vuoden markkinariskipreemio vaihteli 4,0 - 7,0 prosentin välillä (keskihajonta oli 0,95 %) ja 30 vuoden markkinariskipreemio 3,0 - 7,0 prosentin välillä (keskihajonta oli 0,83 %).

Edelliseen vuonna 2005 tehtyyn tutkimukseen verrattuna kymmenen vuoden markkinariskipreemioarvioiden keskiarvo on noussut 0,42 prosenttiyksikköä ja mediaani 0,63 prosenttiyksikköä. Tätä vastoin keskihajonta laski 2,23 prosentista 0,95 prosenttiin.

Markkinariskipreemioarvioiden lisäksi vastaajilta kysyttiin oliko heidän näkemyksensä muuttunut viimeisen kahden vuoden aikana, ja mitkä seikat tähän ovat vaikuttaneet. Vastaajille annettiin vaihtoehtoisiksi finanssikriisi, makrotalouden muuttuneet kehitysnäkymät, öljyn hintakehitys, yritysten muuttunut läpinäkyvyys sekä jokin muu itse määriteltävissä oleva syy.

1 vuoden, 10 vuoden ja 30 vuoden markkinariskipreemio: tutkimuksen tulokset

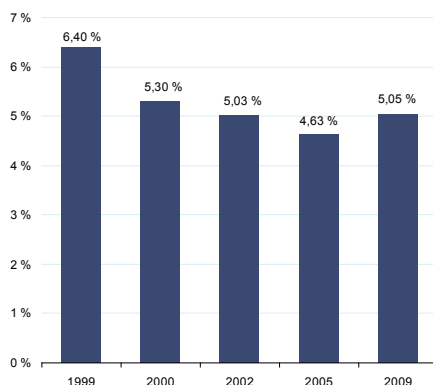


Markkinariskipreemio Suomen osakemarkkinoilla

Ex post -markkinariskipreemio Helsingin Pörssissä

13 vastaajaa (81,2 %) katsoi, että markkinariskipreemio on noussut joko selvästi (5 vastaajaa) tai jonkin verran (8 vastaajaa) viimeisimmän kahden vuoden aikana. Nämä vastaajat perustelivat muutosta pääsääntöisesti finanssikriisillä (12 vastaajaa) ja/tai heikentyneillä makrotalousnäkömillä (6 vastaajaa). Kahden vastaajan (12,5 %) mielestä riskipreemio ei ole muuttunut. Vain yksi vastaaja (6,3 %) arvioi markkinariskipreemion laskeneen jonkin verran viimeisen kahden vuoden aikana parantuneiden makrotalousnäkömien ja riskittömän koron laskun seurauksena. Yksikään vastaajista ei katsonut markkinariskipreemion laskeneen selvästi.

10 vuoden markkinariskipreemion kehitys



Markkinariskipreemio 10 vuoden	2005	2009
Keskiarvo	4,63 %	5,05 %
Mediaani	4,00 %	4,63 %
Keskihajonta	2,23 %	0,95 %
Vastausten lukumäärä	14	16

OMX Helsinki Cap GI indeksin arvo oli syyskuun alussa 1999 4 287 euroa. Tasan kymmenen vuoden päästä (syyskuun alku 2009) sen arvo oli 6 787 euroa. Tämä tarkoittaa 58,3 prosentin kokonaiskasvua, mikä vastaa noin 4,7 prosentin tasaista vuosittaista kasvua. Suomen valtion 10 vuoden

sarjaobligaatoin tuotto syyskuun alussa 1999 oli 5,2 prosenttia. Toisin sanoen toteutunut ex post -markkinariskipreemio viimeisen kymmenen vuoden ajalta Suomen osakemarkkinoilla oli noin -0,5 prosenttia, eli negatiivinen!

OMX Helsinki Cap GI indeksin kehitys, syyskuu 1999 - elokuu 2009



Pienten ja epälikvidien yhtiöiden lisäriskipreemio

Vastaajilta kysyttiin myös miten yhtiön alhainen markkina-arvo ja osakkeen huono likviditeetti vaikuttavat heidän tuottovaatimukseensa. Lähes kaikkien vastaajien mukaan yhtiön alhaisella markkina-arvolla ja osakkeen huonolla likviditeetillä on tuottovaatimusta korottava vaikutus. Niissä tapauksissa, joissa vastaaja antoi korotetuille tuottovaatimuksille arvovälin, otettiin tutkimuksessa huomioon ainoastaan arvovälin keskiarvo.

Vastaajista 14 (87,5 %) sovelsi lisäriskipreemiota pienille yhtiöille. Nämä vastaajat vaativat markkina-arvoltaan pie-

niltä yrityksiltä keskimäärin 2,7 prosenttia parempaa tuottoa kuin vastaavilta suuremmilta yrityksiltä. Pienin ilmoitettu lisäriskipreemio oli 0,3 prosenttia ja suurin 10,0 prosenttia. Keskimääräinen markkina-arvon yläraja pienelle yritykselle oli noin 250 miljoona euroa. Pienin markkina-arvon yläraja oli 20 miljoona euroa ja suurin oli 1 000 miljoona euroa. Kaksi vastaajaa ei sovelta lisäriskipreemiota pienille yrityksille.

Osakkeen huonon likviditeetin vastineeksi 15 vastaajaa (93,7 %) korottavat osakkeen tuottovaatimuksia. Kymmenen

vastaajaa vaatii keskimäärin noin 3,7 prosentin lisäriskipreemiota huonon likviditeetin vastapainoksi. Kuten pienten yhtiöiden lisäriskipreemioiden tapauksessa, epälikvidien osakkeiden lisäriskipreemiot vaihtelivat myös 0,3 - 10,0 prosentin välillä. Viisi vastaajaa ilmoitti puolestaan poistavansa epälikvidin sijoituskohteen arvosta suoraan tietyn likviditeettialennuksen. Tämä markkina-arvon alennus vaihteli välillä 10 - 30 prosenttia, keskiarvon ollessa 15,6 prosenttia. Vain yksi vastaaja ilmoitti, ettei huono likviditeetti vaikuta hänen tuottovaatimukseensa.



Aiemmat tutkimustulokset

Vertailimme tutkimuksen tuloksia myös PwC:n aikaisemmin tekemiin tutkimuksiin. Suomessa vastaavia tutkimuksia on tehty vuosina 1999, 2000, 2002 ja 2005. Ruotsissa PwC on tehnyt kyselytutkimuksia markkinariskipreemiosta säännöllisesti vuodesta 1998 lähtien.

Aiemmat tutkimukset Suomessa

Uusi tutkimus osoittaa, että markkinariskipreemiot (1 vuoden, 10 vuoden ja 30 vuoden) ovat nousseet vuoden 2005 tutkimuksen arvoista. Näistä, yhden vuoden

markkinariskipreemio on noussut eniten: 1,33 prosenttiyksikköä. Tämä viittaa lyhyen aikavälin epävarmuuden lisääntymiseen.

Markkinariskipreemio					
1 vuoden	1999	2000	2002	2005	2009
Keskiarvo	8,50 %	6,50 %	7,59 %	5,50 %	6,83 %
Mediaani	5,00 %	5,00 %	6,75 %	5,00 %	5,25 %
Yleisin vastaus	4,00 %	4,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
Keskihajonta	2,43 %	4,23 %	3,10 %	3,11 %	5,00 %
10 vuoden	1999	2000	2002	2005	2009
Keskiarvo	6,40 %	5,30 %	5,03 %	4,63 %	5,05 %
Mediaani	5,00 %	4,00 %	5,00 %	4,00 %	4,63 %
Yleisin vastaus	6,00 %	4,00 %	5,00 %	4,00 %	4,50 %
Keskihajonta	1,50 %	1,83 %	0,97 %	2,23 %	0,95 %
30 vuoden	1999	2000	2002	2005	2009
Keskiarvo			4,61 %	4,31 %	4,64 %
Mediaani			5,00 %	4,00 %	4,50 %
Yleisin vastaus			5,00 %	3,00 %	5,00 %
Keskihajonta			1,00 %	1,81 %	0,83 %

Aiemmat tutkimukset Ruotsissa

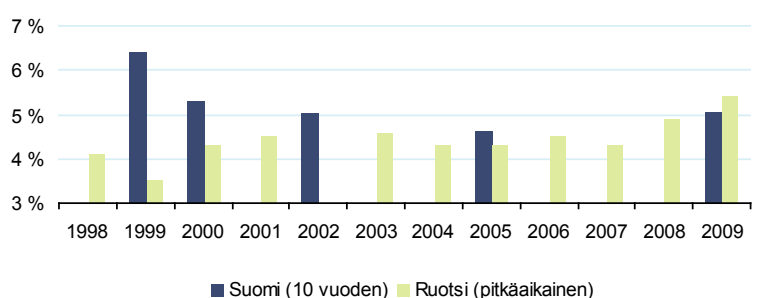
Ruotsissa suoritetuissa tutkimuksissa markkinariskipreemio on määritetty ainoastaan pitkälle aikavälille. Ensimmäinen tutkimus oli tehty loppuvuodesta 1998 ja viimeinen alkuvuodesta 2009. Ruotsissa, markkinariskipreemio on historiallisesti vaihdellut 3,5 ja 5,4 prosentin välillä. Markkinariskipreemio on ollut matalimmalla tasollaan loppuvuodesta 1999 ja korkeimmillaan alkuvuodesta 2009. Tältä osin markkinariskipreemion kehitys Ruotsissa ei ole ollut täysin yhtenevää Suomesta saatujen tulosten kanssa: Suomessa korkein taso oli vuonna 1999. Kuitenkin ennusteet Ruotsin ja Suomen markkinariskipreemioista ovat lähentyneet toisiaan. Sekä Suomessa, että

Ruotsissa markkinariskipreemio-ennusteet ovat nousseet vuoden 2005 arvoista.

Ensimmäistä kertaa tutkimusten historiassa, markkinariskipreemion ennuste on Suomessa alhaisempi kuin Ruotsissa. Tästä voidaan päätellä, etteivät

sijoittajat enää pidä Suomen osakemarkkinoita Ruotsin osakemarkkinoita riskialttiimpina.

Markkinariskipreemio 1998 - 2009, Suomi ja Ruotsi



Matias Lindholm, Partner
Corporate Finance / Advisory RMQ
matias.lindholm@fi.pwc.com

www.pwc.com/fi

PricewaterhouseCoopers Oy, PL 1015, Itämerentori 2, 00101 Helsinki. Puhelin (09) 22 800.

PricewaterhouseCoopers-ketjuun kuuluvat jäsenyritykset tarjoavat tilintarkastusta, verokonsultointia ja neuvontapalveluja. Ketjun yrityksissä työskentelee yli 155 000 henkilöä 153 maassa. Suomessa toimimme lähes 700 hengen voimin 15 paikkakunnalla.

© 2009 PricewaterhouseCoopers Oy. Kaikki oikeudet pidätetään.

"PricewaterhouseCoopers" viittaa PricewaterhouseCoopers International Limited -jäsenyritysten muodostamaan ketjuun, jonka jokainen jäsen on itsenäinen juridinen yhtiö.