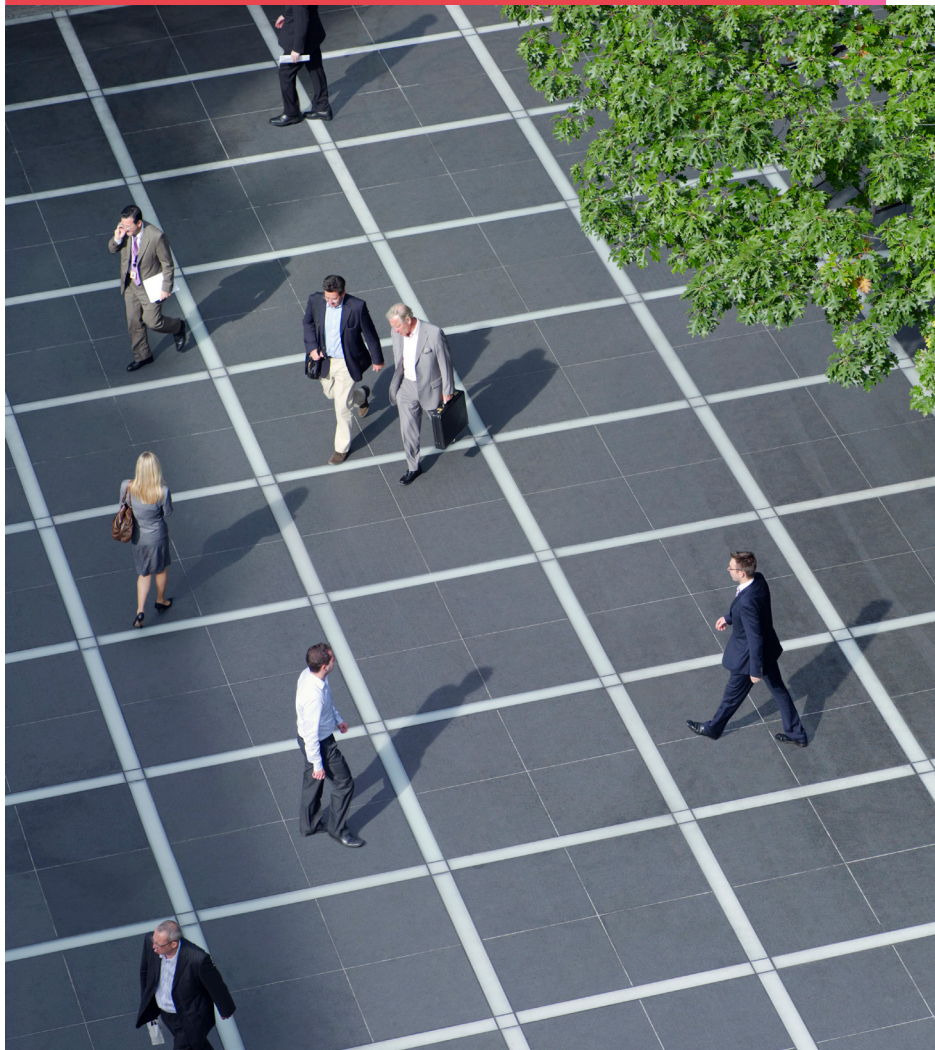


Markkinariski- preemio Suomen osakemarkkinoilla

*Tutkimus
Lokakuu 2012*





Sisältö

Yhteenveto	3
Markkinariskipreemio Suomen osakemarkkinoilla	4
Pienten ja epälikvidien yhtiöiden lisäriskipreemio	6
Aiemmat tutkimustulokset	7

Yhteenveto

Yleistä

PwC on tehnyt kyselytutkimuksia markkinariskipreemiosta Suomen osakemarkkinoilla vuodesta 1999 lähtien. Edellinen kyselytutkimus tehtiin vuonna 2009. Tutkimukset toteutetaan lähettämällä keskeisimmille pankkiriikille, varainhoitoyhtiöille, pääomasijoitusyhtiöille, sijoitusanalytikoille ja vakuutusyhtiöille kyselylomake, jossa tiedustellaan seuraavia asioita:

1. Arviota markkinariskipreemiosta Suomen osakemarkkinoilla seuraavien yhden, kymmenen ja kolmenkymmenen vuoden ajanjaksoilla.
2. Arviota markkinariskipreemiossa tapahtuneista muutoksista viimeisen kahden vuoden aikana sekä mahdollisten muutosten syistä.
3. Markkina-arvoa, jonka perusteella vastaaja luokittelee yritykset pieniksi, sekä arviota pienten yritysten mahdollisesta lisäriskipreemiosta Suomen osakemarkkinoihin verrattuna.
4. Arviota, kuinka alhainen likviditeetti vaikuttaa osakkeen tuottovaatimukseen Suomen osakemarkkinoihin verrattuna.

Tässä tutkimuksessa markkinariskipreemio määritellään Suomen osakemarkkinan odotetun vuosittaisen tuoton ja riskittömän sijoituskohteen tuoton erotukseksi.

Tämänvuotisen tutkimuksen kyselylomakkeet lähetettiin elokuussa 2012 ja vastausaikaa oli syyskuun ensimmäiselle viikolle asti. Kysely tehtiin englanniksi vertailtavuuden helpottamiseksi ulkomaalaisten tutkimusten kanssa. Kyselyyn saatiin yhteensä 17 vastausta, joka antoi vastausprosentiksi 31,5.

Tutkimustulokset lyhyesti

Kyselytutkimuksen perusteella markkinariskipreemio Suomen osakemarkkinoilla on noussut vuoden 2009 tasosta melko selkeästi. Kymmenen vuoden markkinariskipreemio-odotusten keskiarvo on noussut edellisen tutkimuksen 5,05 prosentista tasan 6 prosenttiin, ja lähentelee nyt kaikkien aikojen korkeinta tasoa, joka havaittiin tutkimuksessa vuonna 1999 (6,40 prosenttia). Vastavasti kymmenen vuoden riskipreemio-odotusten mediaani on noussut 4,63 prosentista 5,50 prosenttiin.

47 prosenttia vastaajista arvioi markkinariskipreemion nousseen joko selvästi tai jonkin verran viimeisen kahden vuoden aikana. Perusteluiksi markkinariskipreemion nousulle annettiin makrotalouden näkymät, AAA maiden joukkovelkakirjojen laskevat tuotot sekä valtioiden velkakriisi yhtäläisellä yleisyydellä (75 %). 23,5 prosenttia vastaajista mielsi markkinariskipreemion pysyneen muuttumattomana kahden viimeisen vuoden aikana ja 29,4 prosenttia vastaajista uskoi markkinariskipreemion laskeneen jonkin verran.

Kysyttäessä pienille yrityksille sovellettavasta lisäriskipreemiosta, valtaosa vastaajista (82,4 %) ilmoitti vaativansa markkina-arvoltaan pieniltä yrityksiltä keskimäärin 6,1 prosenttia korkeampaa tuottoa kuin vastaavilta suuremmilta yrityksiltä. Pieniltä yrityksiltä vaadittava lisäriskipreemio on vuoteen 2009 verrattuna noussut 2,4 prosenttiyksikköä. Suurin osa vastaajista (82,4 %) vaatii epälikvideiltä osakkeilta keskimääräistä parempaa tuottoa joko lisäriskipreemiona tai alentamalla sijoituskohteen arvosta likviditeettialennuksen. Näistä vastaajista 71,4 % vaatii epälikvideiltä osakkeilta keskimäärin 6,5 prosentin lisäriskipreemiota ja 21,4 % alentaa epälikvidien sijoituskohteiden arvosta keskimäärin 24,2 prosenttia.

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 markkinaosa-
puolten 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 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.

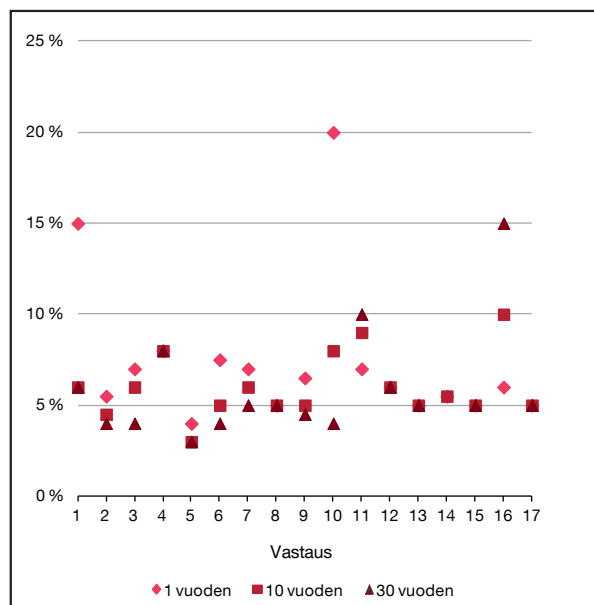
Markkinariskipreemio-odotusten keskiarvo oli 7,35 prosenttia yhdelle vuodelle, 6,00 prosenttia kymmenelle vuodelle ja 5,84 prosenttia 30 vuodelle. Vastaavasti odotusten mediaani oli 6,00 prosenttia yhdelle vuodelle, 5,50 prosenttia kymmenelle vuodelle ja 5,00 prosenttia 30 vuodelle. Vastaajien kaikissa markkinariskipreemio-odotuksissa oli jonkin verran hajontaa: yhden vuoden markkinariskipreemio-odotukset vaihtelivat 4,0–20,0 prosentin välillä (keskihajonta oli 4,06 %), odotukset kymmenen vuo-

den markkinariskipreemiosta vaihtelivat 3,0–10,0 prosentin välillä (keskihajonta oli 1,78 %) ja 30 vuoden markkinariskipreemio-odotus 3,0–15,0 prosentin välillä (keskihajonta oli 2,98 %).

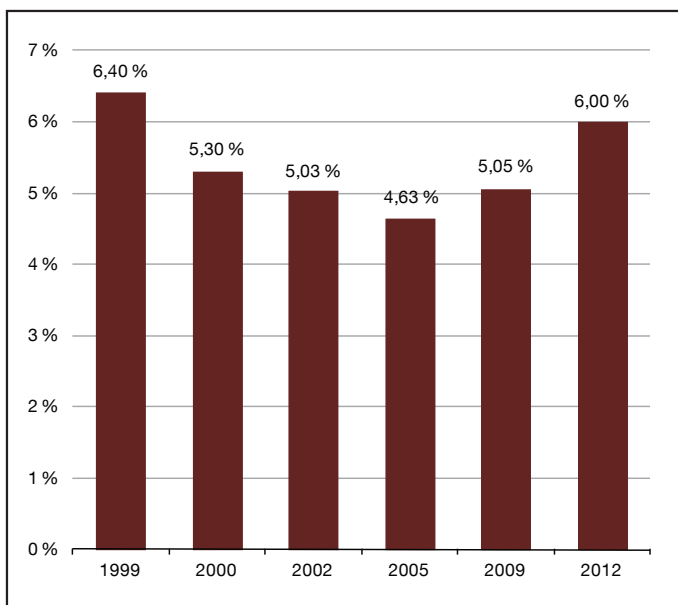
Edelliseen vuonna 2009 tehtyyn tutkimukseen verrattuna kymmenen vuoden markkinariskipreemioarvioiden keskiarvo on noussut 0,95 prosenttiyksikköä ja mediaani 0,87 prosenttiyksikköä. Keskihajonta 10 vuoden markkinariskipreemio-odotuksissa nousi 0,95 prosentista 1,78 prosenttiin.

Markkinariskipreemioarvioiden lisäksi vastaajilta kysyttiin oliko heidän näkemyksensä muuttunut viimeisen kahden vuoden aikana, ja mitkä seikat tähän ovat vaikuttaneet. Vaihtoehtoisiksi näkemyksen muuttumiseen vastaajille annettiin valtioiden velkakriisi, makrotalouden näkymät, AAA luottoluokiteltujen valtioiden velkakirjojen laskevat tuotot 'flight to quality' -ilmiön seurauksena tai jokin itse määritelty perustelu.

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



10 vuoden markkinariskipreemion kehitys (keskiarvo)



Markkinariskipreemio			
10 vuoden	2005	2009	2012
keskiarvo	4,63 %	5,05 %	6,00 %
mediaani	4,00 %	4,63 %	5,50 %
keskihajonta	2,23 %	0,95 %	1,78 %
Vastausten lukumäärä	14	16	17

8 vastaajaa (47,1 %) katsoi, että markkinariskipreemio on noussut joko selvästi (4 vastaajaa) tai jonkin verran (4 vastaajaa) viimeisimmän kahden vuoden aikana. Nämä vastaajat perustelivat muutosta yhtäläisesti velkakriisillä (9 vastaajaa), makrotalousnäkyillä (8 vastaajaa) ja joukkovelkakirjojen tuoton laskulla (8 vastaajaa). Neljä vastaajista (23,5 %) piti riskipreemiota muuttumattomana ja viisi vastaajaa (29,41 %) arvioi markkinariskipreemion laskeneen jonkin verran viimeisen kahden vuoden aikana myös yhtäläisesti velkakriisin, makrotalousnä-

kymien tai joukkovelkakirjojen tuoton laskun seurauksena. Yksikään vastaajista ei katsonut markkinariskipreemion laskeneen selvästi. Markkinariskipreemion muutosta koskevien vastausten osittainen hajanaisuus osoittaa markkinoiden konsensuksen puutetta koskien markkinariskipreemion suuntaa.

Ex post-markkinariskipreemio Helsingin Pörssissä

OMX Helsinki Cap GI indeksin arvo oli lokakuun alussa 2002 3 148 euroa. Tasan kymmenen vuoden päästä (lokakuun alku 2012) sen arvo oli 7 899 euroa. Tämä tarkoittaa 150,9 prosentin kokonaiskasvua, mikä vastaa noin 9,6 prosentin tasaista vuosittaista kasvua. Suomen valtion 10 vuoden sarjaobligaatien tuotto lokakuun alussa 2002 oli 4,2 prosenttia. Toisin sanoen toteutunut ex post-markkinariskipreemio viimeisen kymmenen vuoden ajalta Suomen osakemarkkinoilla oli noin 5,5 prosenttia, eli lähellä 2002 vuoden tutkimuksen vastaajien odotusta (5,03 %).

OMX Helsinki Cap GI Indeksien kehitys, lokakuu 2002–syyskuu 2012



Pienten ja epälikvidien yhtiöiden lisäriskipreemio

Vastaajilta kysyttiin myös miten yhtiön alhainen markkina-arvo ja osakkeen huono likviditeetti vaikuttavat heidän tuottovaatimukseensa. Suurimman osan 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 (82,4 %) sovelsi lisäriskipreemiota pienille yhtiöille. Nämä vastaajat vaativat markkina-arvoltaan pieniltä yrityksiltä keskimäärin 6,1 prosenttia (2009: 2,7 %) parempaa tuottoa kuin vastaavilta suuremmilta yrityksiltä. Vaihteluväli ilmoitetuille lisäriskipreemiolle oli 1,0 prosentista 20,0 prosenttiin. Vastaajien pieninä pitämien yritysten keskimääräinen markkina-arvon yläraja oli noin 230 miljoona euroa. Pienin annettu markkina-arvon yläraja oli 20 miljoona euroa ja suurin 1 000 miljoona euroa. Kolme vastaajista ei sovellu lisäriskipreemiota pienille yrityksille.

Osakkeen huonosta likviditeetistä 14 vastaajaa (82,4 %) rokottavat korkeammalla tuottovaatimuksella. Kymmenen vastaajista vaatii keskimäärin noin 6,5 prosentin (2009: 3,7 %) lisäriskipreemiota huonon likviditeetin vastapainoksi. Epälikvidien osakkeiden lisäriskipreemiot vaihtelivat 1,0 ja 30,0 prosentin välillä. Kolme vastaajaa ilmoitti poistavansa epälikvidin sijoituskohteen arvosta suoraan tietyn likviditeettialennuksen. Tämä markkina-arvon alennus vaihteli välillä 10,0–40,0 prosenttia, keskiarvon ollessa 24,2 prosenttia (2009: 15,6 %). Kolme vastaajista ei vaatinut epälikvideille osakkeille lainkaan korkeampaa tuottovaatimusta.

Sekä pienten yhtiöiden että epälikvidien osakkeiden lisätuottovaatimukset olivat selkeästi korkeammalla tasolla tänä vuonna kun 2009. Tämä kertoo mahdollisesti markkinoiden lisääntyneestä epävarmuudesta.

Aiemmat tutkimustulokset

Vertailimme tutkimuksen tuloksia myös PwC:n aikaisemmin tekemiin tutkimuksiin. Suomessa vastaavia tutkimuksia on tehty vuosina 1999, 2000, 2002, 2005 ja 2009. Ruotsissa PwC on tehnyt kyselytutkimuksia markkinariskipreemiosta säännöllisesti vuodesta 1998 lähtien.

Aiemmat tutkimukset Suomessa

Uusi tutkimus osoittaa, että markkinariskipreemio-odotusten keskiarvot (1 vuoden, 10 vuoden ja 30 vuoden) ovat nousseet vuoden 2009 tutkimuksen arvoista.

Näistä, 30 vuoden markkinariskipreemio on noussut eniten ja 10 vuoden markkinariskipreemio toiseksi eniten: 1,20 ja 0,95 prosenttiyksikköä vastaavasti. Tämä viittaa pidemmän aikavälin epävarmuuden lisääntymiseen.

Aiemmat tutkimukset Ruotsissa

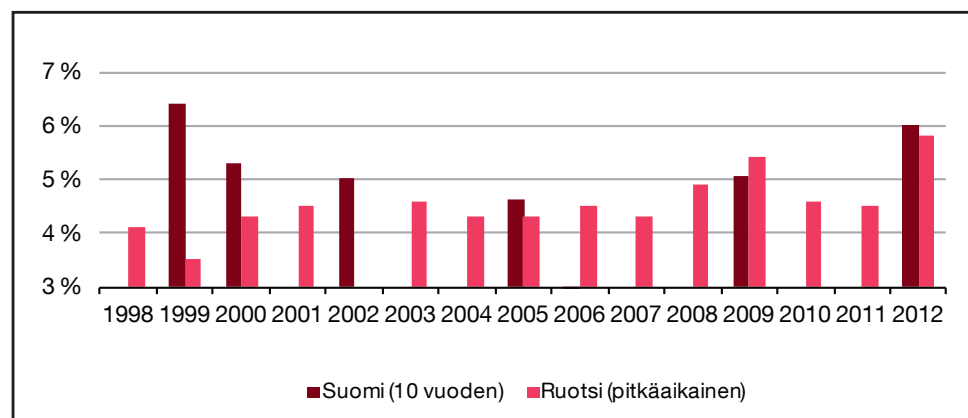
Ruotsissa suoritetuissa tutkimuksissa markkinariskipreemio on määritetty ainoastaan pitkälle aikavälille. Ensimmäinen tutkimus on tehty loppuvuodesta 1998 ja viimeinen alkuvuodesta 2012.

Ruotsissa, markkinariskipreemio on historiallisesti vaihdellut 3,5 ja 5,8 prosentin välillä. Markkinariskipreemio on ollut matalimmalla tasollaan loppuvuodesta 1999 ja korkeimmillaan uusimmassa tutkimuksessa alkuvuodesta 2012. Tältä osin markkinariskipreemion kehitys Ruotsissa ei ole ollut täysin yhtenevää Suomesta saatujen tulosten kanssa: Suomessa korkein taso oli vuonna 1999. Ennusteet Ruotsin ja Suomen markkinariskipreemioista ovat kuitenkin lähentyneet toisiaan, sillä sekä Suomessa että Ruotsissa markkinariskipreemio-ennusteet ovat nousseet vuoden 2009 arvoista, Ruotsissa ennusteen ollessa korkeimmillaan ja Suomessa lähellä korkeinta havaintoa.

Suomen markkinariskipreemion ennuste on palautunut Ruotsin tasoa korkeammalle, 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						
1 vuoden	1999	2000	2002	2005	2009	2012
keskiarvo	8,50 %	6,50 %	7,59 %	5,50 %	6,83 %	7,35 %
mediaani	5,00 %	5,00 %	6,75 %	5,00 %	5,25 %	6,00 %
yleisin vastaus	4,00 %	4,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
keskihajonta	2,43 %	4,23 %	3,10 %	3,11 %	5,00 %	4,06 %
10 vuoden	1999	2000	2002	2005	2009	2012
keskiarvo	6,40 %	5,30 %	5,03 %	4,63 %	5,05 %	6,00 %
mediaani	5,00 %	4,00 %	5,00 %	4,00 %	4,63 %	5,50 %
yleisin vastaus	6,00 %	4,00 %	5,00 %	4,00 %	4,50 %	5,00 %
keskihajonta	1,50 %	1,83 %	0,97 %	2,23 %	0,95 %	1,78 %
30 vuoden	1999	2000	2002	2005	2009	2012
keskiarvo			4,61 %	4,31 %	4,64 %	5,84 %
mediaani			5,00 %	4,00 %	4,50 %	5,00 %
yleisin vastaus			5,00 %	3,00 %	5,00 %	5,00 %
keskihajonta			1,00 %	1,81 %	0,83 %	2,98 %

Markkinariskipreemio 1998–2012, Suomi ja Ruotsi



Lisätietoja tutkimuksesta:

Matias Lindholm, Partner

Corporate Finance / Advisory

matias.lindholm@fi.pwc.com

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

PwC auttaa yrityksiä kasvamaan, toimimaan tehokkaasti ja raportoimaan luotettavasti. Tavoitteenamme on luoda kestävä menestystä. Apunasi on Suomessa yli 750 asiantuntijaa 20 paikkakunnalla ympäri maan. Olemme sitoutuneita tuottamaan laadukasta palvelua liikkeenjohdon konsultointiin, yritysjärjestelyiden, veroneuvonnan, tilintarkastuksen ja muun varmennuksen alueilla. Ota yhteyttä tai lue meistä lisää: www.pwc.fi.

PwC toimii 158 maassa yli 180 000 asiantuntijan voimin. Nimi PwC viittaa joko koko PwC-ketjuun maailmalaajuisesti tai yksittäisiin jäsenyrityksiimme, joista jokainen on oma juridisesti itsenäinen yhtiönsä. Lisätietoja rakenteestamme löydät osoitteesta www.pwc.com/structure.

