



Osakemarkkinariski- preemio Suomen markkinoilla vuonna 2025

Syyskuu 2025



Mikä on osakemarkkina-riskipreemio?

Osakemarkkinariskipreemio, jota kutsutaan usein myös markkinariskipreemioksi tai osakeriskipreemioksi, on tärkeä tekijä kassavirtaperusteisissa arvonmäärityksissä.

Kokemuksemme mukaan sen arviointi on yksi vaikeimmista osa-alueista arvonmäärityksissä. Osakemarkkinoiden riskipreemion oletetaan kuvaavan lisätuottoa, jonka ostaja vaatii sijoittaessaan osakkeisiin riskittömään korkoon verrattuna.

PwC on tutkinut osakemarkkinan markkinariskipreemiota Suomessa sekä kyselytutkimuksilla että kvantitatiivisin menetelmin jo vuodesta 1999 lähtien.

Mikäli haluat lisätietoa tutkimuksestamme tai tekemästämme monipuolisesta arvonmääritystyöstä, olethan meihin yhteydessä!

Julkaisun ovat kirjoittaneet PwC:n asiantuntijat:



Atte Salonen

Valuation, Debt & Capital Advisory
020 787 8129
atte.salonen@pwc.com



Esko Saura

Valuations and Accounting Advisory
020 787 8439
esko.saura@pwc.com



Samu Teränen

Valuation, Debt & Capital Advisory
020 787 7147
samu.teranen@pwc.com



Anita Morozova

Valuation, Debt & Capital Advisory
020 787 7099
anita.m.morozova@pwc.com



Markus Hilli

Valuation, Debt & Capital Advisory
020 787 7384
markus.hilli@pwc.com

7,6 %

Suomen osakemarkkinoiden
markkinariskipreemio uusimman
tutkimuksemme mukaan

Syyskuun 2025
tutkimuksemme
mukaan
osakemarkkinan
riskipreemio
Suomessa on 7,6
prosenttia.
Sijoittajien vaatima
preemio on 0,7
prosenttiyksikköä
matalampi kuin
viime vuonna.

Uusimman tutkimuksemme mukaan Suomen osakemarkkinoiden markkinariskipreemio on 7,6 %.

Edellisinä vuosina hyvin korkealla ollut Suomen osakemarkkinan riskipreemio on palannut lähelle vuoden 2022 tutkimuksessamme mitattua tasoa. Osakkeita hinnoitellaan Suomen markkinoilla edelleen korkeahkolla preemiolla globaaliin markkinaan nähden, mutta Suomen preemio on palannut lähelle pohjoismaista keskiarvoa.

Syksyllä 2024 korot olivat laskussa, kunnes ne kääntyivät jälleen nousuun keväällä 2025. Erityisesti Yhdysvaltojen ennätystasolla olevaan osakemarkkinaan nähden Suomen osakemarkkina on edelleen merkittävästi huippuvuoden 2021 tason alapuolella. Epävarma makrotalouden näkymä aiheuttaa yhä vastatuulta syklisille yhtiöille, joilla on suuri painoarvo Nasdaq OMX Helsingissä. Geopoliittiset jännitteet ovat vahvistaneet erityisesti puolustussektorin näkymiä vuoden 2025 aikana, mutta Yhdysvaltain asettamat tullit ja näihin liittyvä epävarmuus sumentavat vientiteollisuuden näkymiä.

Suomen talous ei ole kasvanut vuoden 2025 ensimmäisen puoliskon aikana verrattuna vuoden 2024 viimeisen neljänneksen tasoon. Tavaravienti kuitenkin kasvoi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, eikä Yhdysvaltojen tullien vaikutusta Suomen vientiin ole vielä havaittu, edes elokuussa euroalueelle asetetun 15 prosentin yleistullin seurauksena.

Näkymät vuoden 2025 viimeiselle neljännekselle ovat odottavaiset. Syksyn talouspoliittisten toimien, matalamman korkotason ja kauppapoliittisen ympäristöön liittyvän epävarmuuden väheneminen edesauttaa talous- ja tuloskasvua. Osakemarkkinan käänne on usein historiassa edeltänyt reaalitalouden käännettä, joten tämän osalta Helsingin pörssin viimeaikainen positiivinen kehitys antaa toivoa paremmasta.

Olemme vertailun vuoksi analysoineet myös muita pohjoismaisia markkinoita samoilla tutkimusmenetelmillä. Saatujen tulosten perusteella muiden pohjoismaisten osakemarkkinoiden riskipreemio vaihtelee jonkin verran, mutta on kuitenkin matalampi kuin Suomen markkinoilla.

156

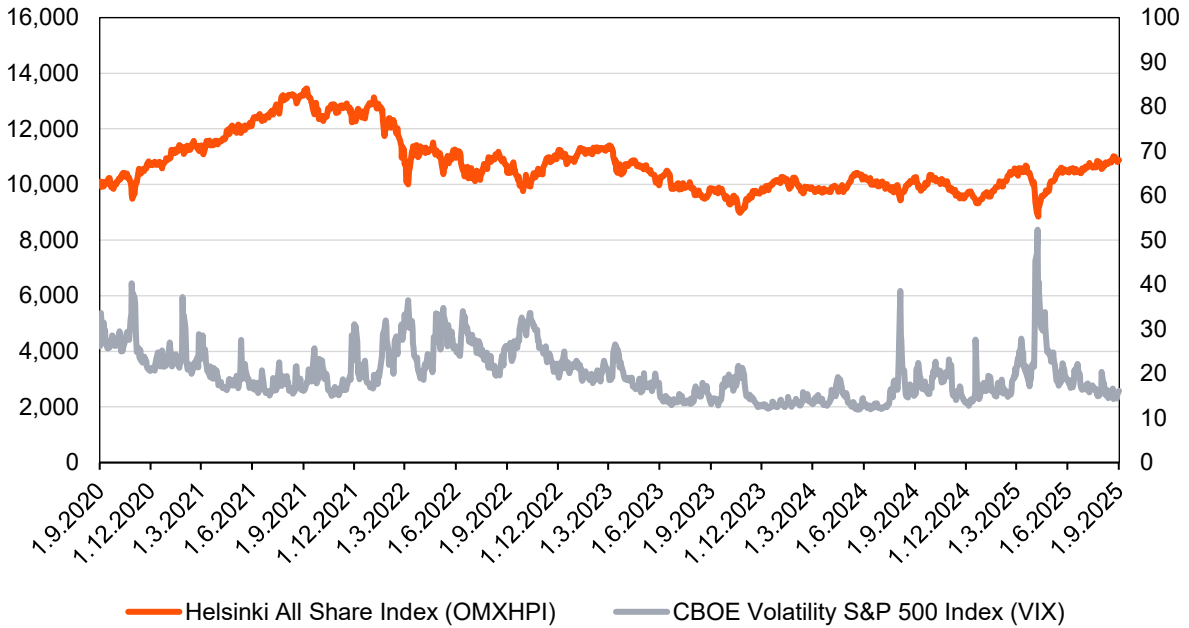
Tutkimusotoksessamme oli mukana 156 suomalaista listattua yritystä

Oikeanpuoleinen graafi esittää OMX Helsinki-yleisindeksin ("OMXHPI") ja CBOE Volatility Index S&P 500 -indeksin ("VIX") liikkeitä syyskuun 2020 ja 2025 välillä. OMXHPI sisältää kaikki Helsingin pörssissä listatut osakkeet ja kuvastaa näin ollen Suomen markkinan nykytilaa sekä muutoksia. VIX-indeksiä käytetään puolestaan referenssinä markkinaheilunnan voimakkuutta mitattaessa. VIX perustuu S&P 500 -indeksin osakkeiden johdannaisiin ja kuvaa sitä, miten todennäköisenä osakemarkkinoiden heiluntaa voidaan pitää seuraavien 30 päivän aikana. VIX-indeksin katsotaan olevan korkealla sen ylittäessä arvon 30 ja alhainen sen alittaessa arvon 20. Volatiliteetti on ollut viime vuosina laskussa lukuun ottamatta jeni-korkojen arbitraasikauppoihin liittyvää piikkiä elokuussa 2024. Poikkeuksellisen korkealla, yli 50:ssä, se oli myös huhtikuun 2025 alussa Yhdysvaltojen tulli-ilmoitusten seurauksena. Globaalien markkinoiden epävakaus vaikuttaa myös vääjäämättä Suomen kaltaisen reunamarkkinan volatiliteettiin.

Helsingin pörssin houkuttelevuus kansainvälisille sijoittajille on kärsinyt viime vuosien aikana Suomen asemasta reunamarkkinana erityisesti helmikuun 2022 jälkeen Venäjän hyökättyä Ukrainaan.

Kun epävarmoina aikoina kansainväliset institutionaaliset sijoittajat keskittyvät kotimarkkinoilleen ja vähentävät painoaan toisaalla, tämä aiheuttaa myyntipainetta Suomen kaltaisille markkinoille. Myyntipaine realisoituu laskevana osakekurseina vallitsevan heikon likviditeetin vuoksi. Helsingin pörssin kaupankäyntivolyymi korostaa likviditeetin puutetta: kaupankäyntivolyymi Nasdaq OMX Helsingissä¹ laski 7,2 prosenttia vuonna 2024 verrattuna vuoteen 2023.

Elokuuhun 2025 mennessä vuoden alusta mitattu kaupankäyntivolyymi on vain hieman matalampi kuin vuoden 2024 vastaavalla ajanjaksolla. Kuitenkin Helsingin pörssin kehitys vuonna 2025 on ollut hyvin linjassa muiden eurooppalaisten pörssien kanssa, ja olemme nähneet Helsingissä myös listautumisia hiljaisemman ajanjakson jälkeen.



¹ Nasdaq OMX Helsinki, NASDAQ OMX Nordic Ltd. Data haettu verraten osakkeiden kaupankäyntidataa kalenterivuoden alusta per elokuu 2024 ja 2025.

Suomen valtion 10-vuotisen velkakirjan tuottovaatimus alkoi nousta nopeasti ja samanaikaisesti yleisen korkotason nousun kanssa alkuvuodesta 2021, mutta vuoden 2024 loppupuolelle tultaessa nousu kääntyi lievään laskuun ja on pysynyt suhteellisen tasaisena vuoden 2025 aikana. Suomen osakemarkkinan riskipreemio nousi vuosi vuodelta 2017–2024 välisenä aikana, mutta oli vuonna 2025

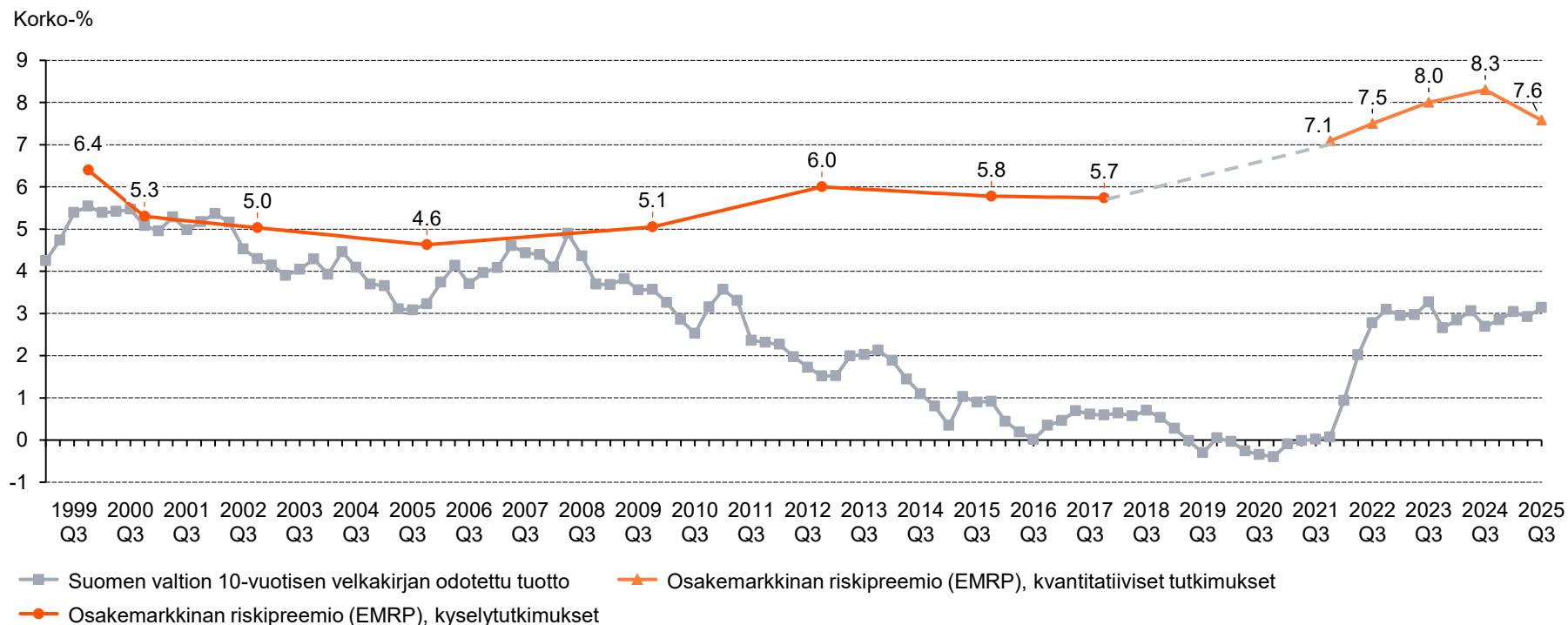
- 0,7

prosenttiyksikköä matalampi kuin edellisellä vuonna.

PwC Suomen osakemarkkinan riskipreemio-
tutkimukset on tehty kvantitatiivisin
menetelmin vuodesta 2021 alkaen. Vuosina
1999–2017 tutkimukset toteutettiin
kyselymuodossa.

Osakemarkkinariskipreemio ja riskitön korko Suomessa vuosina 1999–2025

Suomen valtion 10-vuotisen velkakirjan odotettu tuotto¹ sekä Suomen osakemarkkinan riskipreemio PwC Suomen tutkimustulosten mukaan²



¹ Suomen Pankki, 19.9.2025. Saatavilla osoitteessa: https://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/taulukot-ja-kuviot/korot/taulukot2/korot_taulukot/viitelainojen_korot_fi/

² PwC Suomi, osakemarkkinan riskipreemiotutkimukset 1999–2025. Vuoden 2024 tutkimus saatavilla osoitteessa: <https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/osakemarkkinariskipreemio-suomen-markkinoilla-vuonna-2024.html>

Käytimme samanlaista metodologiaa kuin edellisissä tutkimuksissamme vuosina 2021–2024, kun analysoimme vastaavaa tutkimus-otosta. Vuoden 2025 tutkimuksessamme oli mukana 156 suomalaista listattua yhtiötä, joiden kassavirtoja analysoimme perustuen seuraavien viiden vuoden ennusteisiin.

Tutkimuksen metodologia

Implisiittinen osakemarkkinoiden riskipremio on osakeanalyttikkojen kassavirtaennusteiden ja osakkeiden tämänhetkisten markkinahintojen välinen suhde: mitä alhaisemmat markkinahinnat ovat suhteessa analyttikoiden ennusteisiin, sitä korkeampi implisiittinen osakemarkkinoiden riskipremio on, ja päinvastoin.

Tutkimusotoksemme koostuu 156 suomalaisesta pörssiyhtiöstä. Tutkimusotokseen ei sisällytetty rahoituslaitoksia, kuten pankkeja tai vakuutus- ja holding-yhtiöitä, sillä niiden kassavirtojen raportointitavan vuoksi niitä on hankalaa verrata muihin yrityksiin.

Arvioimme ensin jokaisen yrityksen velattoman vapaan kassavirran¹ vuosille 2025–2030. Sovelsimme arvioissa kahta eri lähestymistapaa. Ensisijaisesti käytimme analyttikkojen konsensusennusteita, jotka olivat saatavilla valtaosalle otoksemme yrityksistä. Jos konsensusennusteita ei ollut saatavilla koko ennustejaksolle, oletimme kassavirran kasvuksi 2 prosenttia puuttuvien vuosien osalta.

¹ Velaton vapaa kassavirta määritellään seuraavasti: liikevoitto (EBIT) + poistot ja arvonalentumiset + lykättyjen menojen arvonalentumiset - käyttöomaisuusinvestoinnit + aineettomien hyödykkeiden myynnit (hankinnat) + osakeperusteiset kokonaiskorvaukset - käyttöpääoman muutos. Suomen verokannaksi oletettiin 20 %, Ruotsin 20,6 %, Tanskan 22 % ja Norjan 22 %.

² Käytämme osakemarkkinoiden velan kustannuksena yritysten yhteenlaskettuja korkokuluja jaettuna korollisen velan määrällä. Verosuojavaikutus on myös huomioitu pääoman painotettua keskimääräistä kustannusta laskettaessa.

Niiden yritysten osalta, joille ennusteita ei ollut saatavilla, oletimme kassavirran kasvavan 2 prosenttia vuodessa vuoden 2024 tasoon verrattuna.

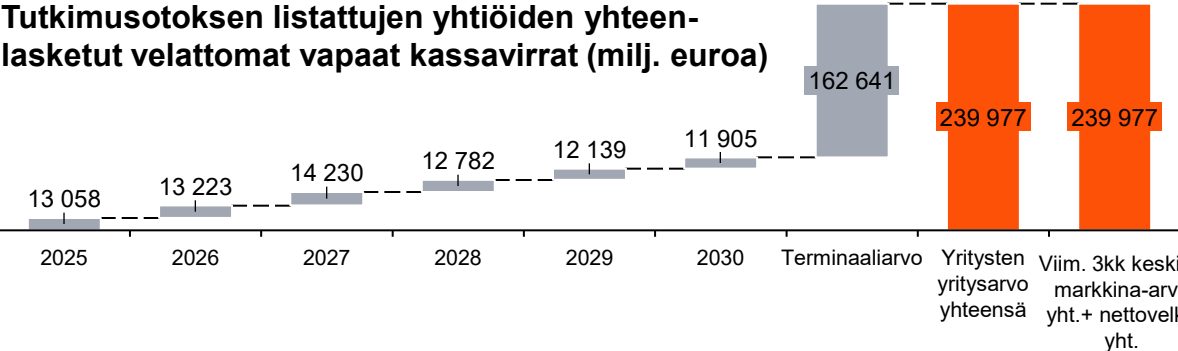
Laskettuamme yhteen kunkin ennustevuoden kassavirrat sekä 2 prosentin kasvulla lasketun terminaaliarvon määritimme diskonttokoron, jolla näiden diskontattujen kassavirtojen nykyarvo oli yhtä suuri kuin yritysten yhteenlaskettu yritysarvo (EV). Yritysten yritysarvot oli laskettu kolmen kuukauden keskimääräisen markkina-arvon sekä yrityksen nettovelan perusteella.

Diskonttokorko, jolla kassavirtojen nykyarvo oli yhtä suuri kuin yritysten yhteenlaskettu yritysarvo, oli 9,47 prosenttia. Koska käyttämämme kassavirrat eivät sisällä korkokuluja tai velkojen takaisinmaksua, diskonttokorko vastaa näin ollen pääoman painotettua keskimääräistä kustannusta (WACC).

Tämän jälkeen ratkaisimme markkinatason oman pääoman tuottovaatimuksen (10,70 %) yhteenlasketun nettovelan, arvioidun velan kustannuksen² sekä kolmen kuukauden keskimääräisen markkina-arvon perusteella.

Oman pääoman tuottovaatimus koostuu kahdesta osasta: riskittömästä korosta ja osakemarkkinoiden markkinariskipremioista. Koska otoksemme edustaa koko Suomen osakemarkkinoita, oletimme beta-kertoimeksi 1. Vähennettyämme riskittömän koron diskonttokorosta saimme tulokseksi osakemarkkinariskipremion. Riskittömänä korkona käytimme Suomen valtion 10-vuotisen obligaation tuoton kolmen kuukauden liukuvaa keskiarvoa, joka oli 3,06 prosenttia per 19.9.2025. Vähennettynä yllä lasketusta oman pääoman tuottovaatimuksesta (10,70 %) osakemarkkinoiden markkinariskipremioksi saadaan 7,6 prosenttia.

Tutkimusotoksen listattujen yhtiöiden yhteenlasketut velattomat vapaat kassavirrat (milj. euroa)



9,5 %

Suomen osakemarkkinoiden implisiittinen tuottovaatimus vuoden 2025 tutkimuksemme mukaan

- 0,5

Suomen osakemarkkinoiden implisiittinen tuottovaatimus on 0,5 prosenttiyksikköä matalampi kuin lokakuun 2024 tutkimuksessamme

Vaikka nykyinen metodologiamme hieman eroaa vuotta 2021 edeltävistä kyselytutkimuksistamme, ovat vuosien 2021–2025 kvantitatiiviset tutkimuksemme edelleen vertailukelpoisia vuotta 2021 edeltävien tutkimusten kanssa.

Viime vuoden lokakuussa 2024 tehdyn tutkimuksen tulokseen (8,3 %) verrattuna riskipreemio on laskenut 0,7 prosenttiyksikköä. Riskipreemion laskua selittää riskittömän koron nousu syksystä 2024 sekä osakemarkkinoiden hyvä kehitys vuoden 2025 aikana, jolloin osakemarkkinan kokonaistuottovaatimus on laskenut hieman. Suomen osakemarkkinoiden implisiittinen tuottovaatimus (WACC) on laskenut edellisen tutkimuksen (2024) 10,0 prosentista 9,5 prosenttiin vuoden 2025 tutkimuksessamme.

Lähestymistapamme vahvuus on se, että siinä tarkastellaan samoja kassavirtoja kuin kassavirtamalli (DCF) -arvonmäärityksessä. Vaihtoehtona olisi ollut tarkastella osinkotuottoa ja mahdollisia osakkeiden takaisinostoja, mutta näin suuri osa monien yritysten positiivisista kassavirroista olisi jäänyt huomiotta. Osinkojen ennustaminen on vaikeaa ja olisi myös vaatinut monien oletusten tekemistä, mikä kasvattaa virhemarginaalia.

Vertailu aiempiin tutkimuksiimme

Teimme viimeisimmän kyselymuotoisen tutkimuksemme vuoden 2017 lopulla. Tutkimus toteutettiin kyselynä varainhoitajille, private equity -yrityksille, vakuutusyhtiöille, yliopistoille sekä muille ammattimaisille sijoittajille ja instituutioille. Suunnittelimme alun perin toteuttavamme tätä seuraavan kyselytutkimuksen vuoden 2020 aikana, mutta koronaviruspandemian puhkeamisen takia päätimme lykätä selvitystä tulevaisuuteen.

Tämän jälkeen olemme käyttäneet kvantitatiivisia menetelmiä markkinariskipreemio-tutkimuksissamme. Tärkein syy tälle on se, että Suomen markkinat ovat verrattain pienet ja kyselytutkimuksen vastausten määrä jää usein niin pieneksi, että vastaukset eivät tarjoa riittävästi eri näkökulmia luotettavien tulosten saavuttamiseksi. Vuosien 2021–2025 tutkimustemme metodologiat vastaavat täysin toisiaan.

Huolimatta metodologian muutoksesta vuosien 2021–2025 tutkimuksemme ovat edelleen jossain määrin vertailukelpoisia niitä edeltävien tutkimusten kanssa. Tätä indikoi se, että PwC Ruotsin kyselytutkimuksen tulokset¹ ovat hyvin samankaltaisia verrattuna Ruotsille kvantitatiivisin menetelmin saamiimme tuloksiin. Osakemarkkinariskipreemio oli PwC Ruotsin kyselytutkimuksessa 5,9 prosenttia vuonna 2025, kun meidän tutkimuksemme kvantitatiivisin menetelmin saatu tulos oli 6,4 prosenttia.

¹ Katso "Riskpremien på den svenska aktiemarknaden", PwC Ruotsi, toukokuu 2025. Saatavilla osoitteessa: <https://www.pwc.se/riskpremiestudien>

Vertaamalla Suomen 7,6 prosentin riskipreemiota muihin vuoden 2025 pohjoismaisiin riskipreemioihin näemme, että Suomen riskipremio on hieman korkeampi muihin pohjoismaihin verrattuna.

Tutkimustulosten suhteuttaminen

Osakemarkkinariskipreemioiden arviointi ei ole helppoa ja vaatii harkintaa. Tulokseen vaikuttavat niin konsensusennusteet kuin markkina-arvojen vaihtelevat keskiarvot. Terminaalikasvuprosentti on myös laskentaprosessin kannalta erittäin tärkeä oletus. Lisäksi teimme herkkyyssanalyysin markkina-arvojen laskentakauden ja terminaalikasvuprosentin suhteen, jotta saisimme paremman kuvan tuloksista. Herkkyyssanalyysin mukaan riskipremio vaihtelee 5,80 prosentista 7,64 prosenttiin. Keskiarvo on 6,71 prosenttia ja mediaani on 6,70 prosenttia.

Markkinadataan perustuvat tuloksemme antavat korkeampia arvoja Suomen osakemarkkinoiden riskipreemiolle verrattuna esimerkiksi maariskin kautta toteutettuun NYU Sternin rahoituksen professori Aswath Damodaranin tutkimukseen¹.

	2,0 %	1,5 %	1,0 %	0,5 %	0,0 %
-3kk	7,64 %	7,20 %	6,77 %	6,35 %	5,92 %
-2kk	7,60 %	7,17 %	6,73 %	6,31 %	5,88 %
-1kk	7,53 %	7,09 %	6,66 %	6,23 %	5,80 %
t=0	7,53 %	7,09 %	6,66 %	6,23 %	5,80 %

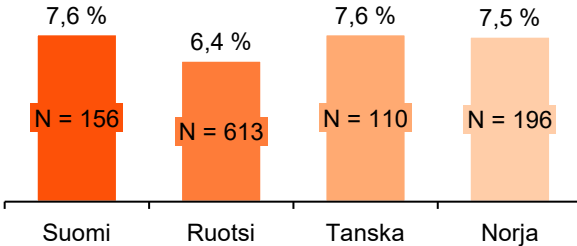
Damodaran arvioi markkinariskiä lisäämällä Aaa-luokitetun maan (esim. Saksa) osakemarkkinoiden tuottovaatimukseen maariskiin perustuvan preemion Moody’s-luottoluokituksen mukaan. Suomen kohdalla Damodaran saa osakemarkkinan riskipreemioksi 4,62 prosenttia, kun Suomen 0,41 prosentin maariskipremio lisätään Aaa-luokitellun markkinan 4,21 prosentin osakemarkkinan riskipreemioon.

On huomioitavaa, että Damodaranin metodologian soveltaminen Suomen kohdalla ei huomioi osakemarkkinamme erityispiirteitä, kuten markkinan kokoa, yhtiöiden toimialarakennetta tai asemaa reunamarkkinana. Suomen osakemarkkinat eivät ole osakevaihdoltaan yhtä likvidejä, eivätkä suomalaiset yhtiöt ole yhtä suuria verrattuna esimerkiksi yhdysvaltalaisiin teknologiayhtiöihin. Näillä korkeilla arvostuskertoimilla hinnoitelluilla yhtiöillä on suuri paino S&P 500 -indeksissä, josta Damodaran mittaa osakemarkkinan riskipreemion.

Oikealla olevassa kaaviossa vertaamme Suomen osakemarkkinariskipreemiota muihin pohjoismaisten markkinoiden riskipreemioihin. Suomen markkinariskipremio on Pohjoismaiden korkein. Tanskan ja Norjan preemiot ovat lähes samalla tasolla kuin Suomessa, kun taas Ruotsin premio on noin prosenttiyksikön matalampi.

Selvittääksemme Ruotsin osakemarkkinan riskipreemion, käytimme riskittömänä korkona Ruotsin valtion 10-vuotisen obligaation tuoton rullaavaa kolmen kuukauden keskiarvoa (2,43 %) per 19.9.2025. Kun tämä vähennetään Ruotsin osakemarkkinan tuottovaatimuksesta (8,82 %), osakemarkkinoiden riskipreemioksi saadaan 6,4 prosenttia, mikä on hieman korkeampi luku kuin PwC Ruotsin omassa kyselymuotoisessa tutkimuksessaan² saama 5,9 prosenttia.

Vastaavasti Tanskan suhteen käytimme Tanskan valtion 10-vuotisen obligaation tuoton rullaavaa kolmen kuukauden keskiarvoa (2,54 %). Kun Tanskan osakemarkkinan tuottovaatimus on 10,11 prosenttia, saadaan Tanskan riskipreemioksi 7,6 prosenttia³. Norjan osalta käytimme Norjan valtion 10-vuotisen obligaation tuoton rullaavaa kolmen kuukauden keskiarvoa (3,88 %). Kun tämä vähennetään Norjan osakemarkkinoiden tuottovaatimuksesta (11,39 %), tulee Norjan osakemarkkinan riskipreemioksi 7,5 prosenttia.



¹ Katso Aswath Damodaran: “Country and Equity Risk Premiums”, 1.7.2025. Saatavilla osoitteessa: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
² Katso “Riskpremier på den svenska aktiemarknaden”, PwC Ruotsi, toukokuu 2025. Saatavilla osoitteessa: <https://www.pwc.se/riskpremiestudien>
³ Tanskan otoksesta poistettiin lääkeyhtiö Novo Nordisk A/S, sillä sen markkina-arvo edustaa noin 40% Kööpenhaminan pörssistä ja vaikuttaisi näin suhteettomalla painoarvolla tuloksiin.

Kiitos

This publication has been prepared for general guidance on matters of interest only, and does not constitute professional advice. You should not act upon the information contained in this publication without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this publication, and, to the extent permitted by law, PricewaterhouseCoopers Oy, its members, employees and agents do not accept or assume any liability, responsibility or duty of care for any consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this publication or for any decision based on it.

© 2025 PricewaterhouseCoopers Oy. All rights reserved. Not for further distribution without the permission of PwC. “PwC” refers to the network of member firms of PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL), or, as the context requires, individual member firms of the PwC network. Each member firm is a separate legal entity and does not act as agent of PwCIL or any other member firm. PwCIL does not provide any services to clients. PwCIL is not responsible or liable for the acts or omissions of any of its member firms nor can it control the exercise of their professional judgment or bind them in any way. No member firm is responsible or liable for the acts or omissions of any other member firm nor can it control the exercise of another member firm’s professional judgment or bind another member firm or PwCIL in any way.