

OHJE SIOITUSSUUNNITELMAN LAATIMISEKSI

Päivitetty 25.5.2022

Sisältö

1 YLEISTÄ SIOITTAMISESTA	1
1.1 Sijoitushorisontti	1
1.2 Tuottotavoite	1
1.3 Riskinkantokyky.....	2
2 SIOITUSSALKUN PERUSRAKENTEEN VALITSEMINEN	3
3 KÄYTÄNNÖN OHJEITA	5
3.1 Sijoituskohteen tunteminen	5
3.2 Pitkäjänteistä sijoittamista.....	6
3.3 Sijoituskohteen arvostus.....	6

1 YLEISTÄ SIOITTAMISESTA

Onnistunut sijoitustoiminta perustuu aina harkittuun sijoitussuunnitelmaan. Sijoitussuunnitelman teko on välttämätöntä, jotta pystytään määrittämään sijoitustoiminnalle ja siitä vastaaville henkilöille käytännön toimintaohjeet. Sijoitussuunnitelman tarkoituksena on ohjata sijoitussalkun varojen sijoittamista. Sijoitussuunnitelmassa määritellään sijoitustoiminnan tehtävät ja menettelytavat sekä sijoitustoiminnan pitkän aikavälin tavoitteet.

Sijoitussuunnitelman teko alkaa päätöksellä **sijoitushorisontista, tuottotavoitteesta** ja **riskinkantokyvystä**. Nämä kolme tekijää luovat pohjan hyvälle suunnitelmalle.

1.1 Sijoitushorisontti

Sijoitussuunnitelmassa tulee ottaa kantaa siihen, milloin sijoitettavia varoja tarvitaan. Sijoitushorisontti kuvaa suunniteltua sijoitusaikaa. *Osakesijoituksissa* sijoitushorisontti on pitkä eli vähintään 5–10 vuotta. *Pitkän koron sijoituksien* osalta tulisi ajatella vähintään 2–3 vuoden sijoitusaikaa. *Lyhyen koron sijoitukset* soveltuvat alle vuoden ajaksi sijoitettaville varoille. *Epälikvidit sijoitukset* kuten kiinteistö-, infrastruktuuri- ja private equity-rahastot edellyttävät vähintään 10 vuoden sijoitushorisonttia.

1.2 Tuottotavoite

Sijoitussuunnitelmassa tulee ottaa kantaa siihen kuinka paljon sijoitussalkun tuotoilla pitää vuosittain tai tulevaisuudessa rahoittaa seurakunnan toimintaa. Likvideissä osake- ja korkosijoituksissa tavoitetuoton määrittelyssä voidaan hyödyntää vertailuindeksiä.

Lyhytaikaisissa korkosijoituksissa tavoitetuotoksi voidaan asettaa lyhyttä 3 kk:n Euribor-korkoa vastaava tuottotas. *Pitkäaikaisissa korkosijoituksissa* tavoitetuottona voi olla

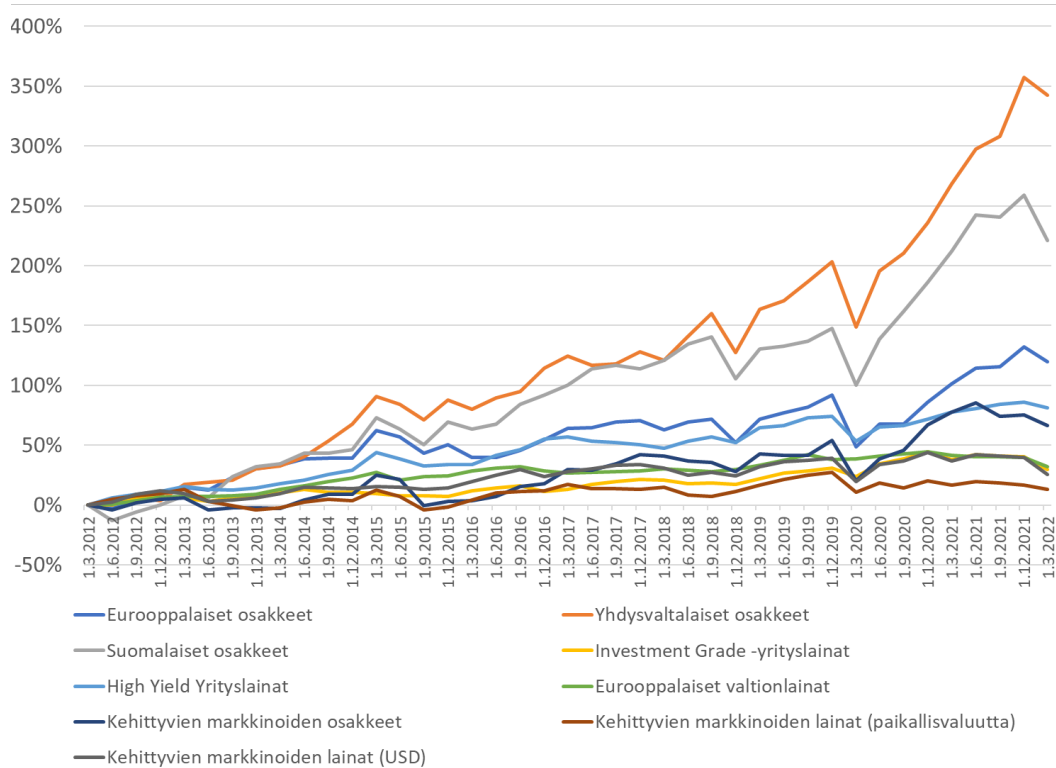
vertailuindeksin korkotuottotaso. *Osakesijoituksissa* tuottotavoite voidaan sitoa vertailuindeksin pitkäaikaiseen kehitykseen. Yksittäisten vuosien osaketuotot voivat kuitenkin vaihdella merkittävästi pitkän aikavälin keskiarvosta. Tästä syystä omaisuudenhoitajat laativat usein omia lyhyen aikavälin tuotto-odotuksia, jotka toimivat apuna sijoitussuunnitelman laadinnassa. *Epälikvidien sijoitusten* puolella tuottotavoitteet vaihtelevat eri strategioiden mukaan, joten sijoittaja voi käyttää kiinteitä pitkän aikavälin tuottotavoitteita.

Pieneltäkin tuntuvat palkkiot ja kulut syövät yllättävän suuren osuuden tuotoista etenkin pitkällä aikavälillä. Siksi sijoittajan kannattaa aina vertailla eri sijoituskohteiden kuluja.

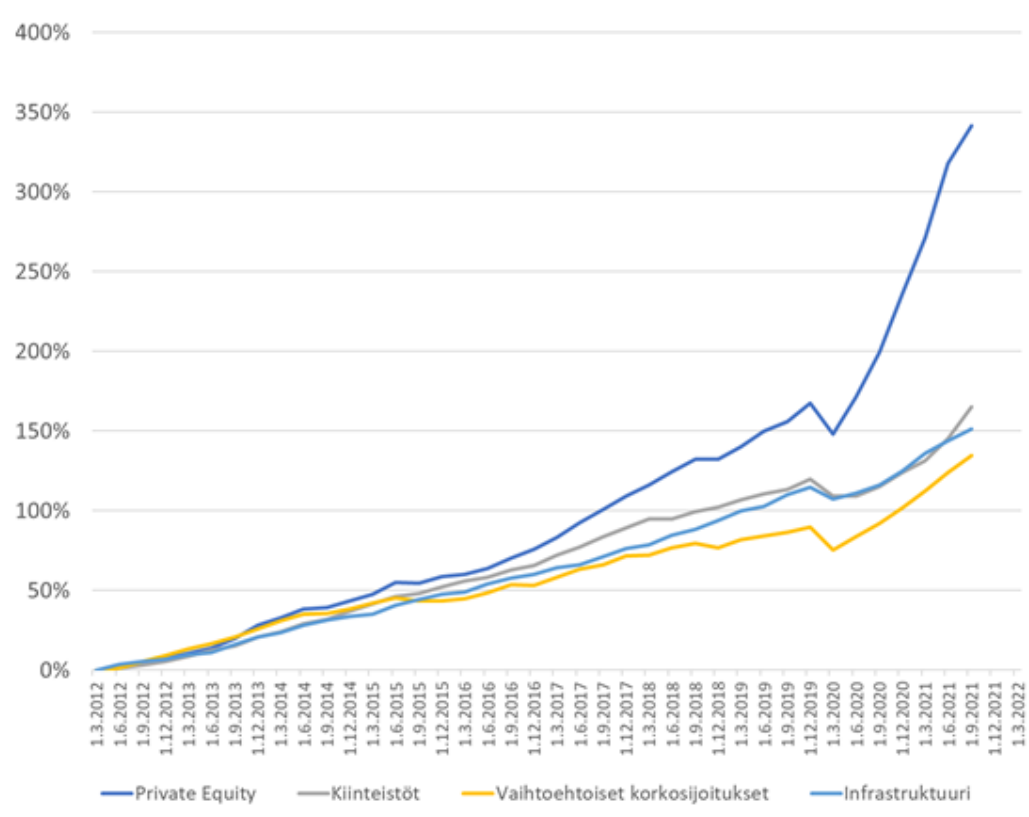
1.3 Riskinkantokyky

Sijoituksiin liittyvää riskiä mitataan perinteisesti sijoitusten arvon keskimääräisellä vaihtelulla eli keskihajonnalla. Tästä keskimääräisestä vaihtelusta käytetään nimitystä *volatiliteetti*. Se ilmaistaan prosenttilukuna, joka kertoo tuoton vaihtelun vuositasolla. Mitä suurempi volatiliteetti on, sitä enemmän sijoituksen arvo ja siten myös tuotto voivat vaihdella.

Kuva 1: Likvidien sijoituskohteiden tuottokehitys euroissa ajanjaksolla 3/2012-3/2021. Lähde: KER, Bloomberg.



Kuva 2: Epälikvidien sijoituskohteiden tuottokehitys euroissa ajanjaksolla 3/2012-9/2021. Lähde: LähiTapiola, Preqin.



Taulukko 1: Sijoituskohteiden vuositason tuotot (kuvat 1 ja 2).

Sijoituskohde	Vuositasolla laskettu tuotto
Eurooppalaiset osakkeet	8,2 %
Yhdysvaltalaiset osakkeet	16,0 %
Suomalaiset osakkeet	12,4 %
Investment Grade -yrityslainat	2,6 %
High Yield -yrityslainat	6,1 %
Eurooppalaiset valtionlainat	2,8 %
Kehittyvien markkinoiden osakkeet	5,2 %
Kehittyvien markkinoiden lainat (paikallisvaluutta)	1,2 %
Kehittyvien markkinoiden lainat (USD)	2,3 %
Private equity	16,9 %
Kiinteistöt	10,8 %
Vaihtoehtoiset korkosijoitukset	9,4 %
Infrastrukturi	10,2 %

2 SIOITUSSALKUN PERUSRAKENTEEN VALITSEMINEN


Sijoitussuunnitelmassa pitää tehdä päätös sijoitusten **perusallokaatiosta**. Sijoitussalkun perusallokaatio ohjaa sijoitustoimintaa pitkällä aikavälillä. Allokaatiolla tarkoitetaan omaisuusluokkien välisten markkina-arvojen jakaumaa. Esimerkiksi sijoitussalkussa voi olla osakesijoituksia 50 %, korkosijoituksia 30 % ja epälikvidejä sijoituksia 20 % sallitulla vaihteluvälillä +/- 10 %. Osake-, korko- ja epälikvidit sijoitukset voidaan perusallokaatiossa jakaa useampiin alaluokkiin.

Omaisuusluokan muodostavat sijoitukset, jotka reagoivat yhdenmukaisesti talouden muutoksiin. Tämä kutsutaan yhteisvaihteluksi tai korrelaatioksi. Tavoite on mahdollisimman vähäinen yhteisvaihtelu sijoitussalkussa. Silloin kaikki sijoitusten arvot eivät nouse tai laske yhtä aikaa ja sijoitussalkun tuoton vaihtelu tasaantuu. Yhteisvaihtelu eri omaisuusluokkien välillä on vähäisempää kuin yhden omaisuuslajin sijoitusten keskinäinen yhteisvaihtelu. Tästä syystä voi hajauttamalla sijoitukset eri omaisuusluokkiin saada sijoitussalkun **kokonaisriskiä** pienemmäksi, luopumatta tuotto-odotuksesta. Yleisesti käytetyt omaisuusluokat ovat korko-, osake- ja epälikvidit sijoitukset. Epälikvidit sijoitukset ovat pääsääntöisesti listattujen rahoitusmarkkinoiden ulkopuolelle jääviä sijoituskohteita. Tällaisia ovat esimerkiksi kiinteistö- ja metsäsijoitukset, infrastruktuurisijoitukset, private equity-sijoitukset, vaihtoehtoiset korkosijoitukset, absoluuttisen tuottotavoitteen rahastot sekä sijoitukset hyödykemarkkinoille.

Hajauttaminen on suotavaa paitsi eri omaisuusluokkiin sijoittamalla, myös hajauttamalla sijoituksia maantieteellisesti, toimialoittain, sijoitustyyliittäin, yrityskoon mukaan sekä ajallisesti.

Sijoitussalkkua voidaan käsitellä yhtenä tai useampana osana seurakunnan tavoitteiden mukaan. Tällaisia salkkuja voivat olla esimerkiksi:

Sijoitusaika ≤ 1 v

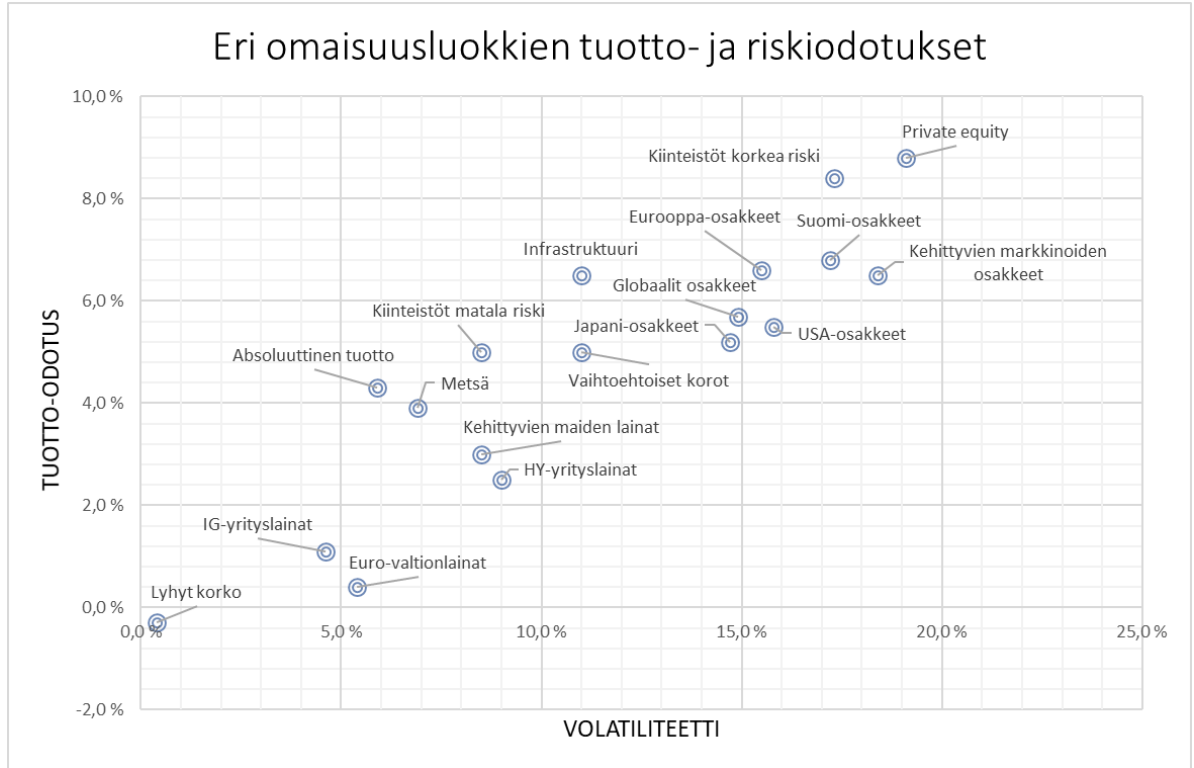
- 
- **Kassanhallintasalkku**, joka on tarkoitettu lyhytaikaisen likviditeetin hoitoon.
 - **Investointisalkku**, joka on tarkoitettu jonkin yksittäisen hankkeen rahoittamiseen, esim. kirkon katon uusiminen. Sijoituksen eräpäivä on määriteltä.
 - **Pitkäaikainen salkku**, jolla ei ole määriteltä eräpäivää, esim. hautainhoitorahasto.

Sijoitusaika ≥ 5–10 v

Sijoitusajan pidentyessä sijoittajan riskinkantokyky nousee. Tämä tarkoittaa, että korkeamman riskin omaisuusluokkien osuus sijoitussalkussa voi olla korkeampi. Pitkäaikaisessa sijoitussalkussa esimerkiksi pörssiosakkeiden osuus voi olla merkittävä ja on mahdollista tehdä epälikvidejä sijoituksia.

Pankit ja omaisuudenhoitajat voivat auttaa sijoitussalkun odotetun tuoton ja kokonaisriskin laskennassa.

Kuva 3: Eri sijoituskohteiden keskimääräiset vuotuiset tuotto- ja riskiodotukset. Lähde: OP Varainhoito, 03/2022. Epälikvideissä sijoituksissa on tärkeää huomioida vaihtelevuus eri sijoitusstrategioiden tuotto- ja riskiprofileissa.



3 KÄYTÄNNÖN OHJEITA

3.1 Sijoituskohteen tunteminen

Yhtenä sijoitustoiminnan keskeisimpänä asiana voidaan pitää sijoituskohteen tuntemista ja ymmärtämistä. Sijoitettaessa varoja tulee aina tietää mihin rahat itse asiassa päätyvät. Vuoden 2008 finanssikriisi korosti sijoituskohteiden tuntemisen merkitystä. Yksi syy kriisiin olikin juuri se, etteivät sijoittajat täysin tienneet mihin olivat varojaan sijoittaneet. On pyrittävä välttämään sellaisia sijoituskohteita, jotka ovat vaikeita ymmärtää ja kysyttävä aina lisätietoa, jos jokin asia on epäselvä. Tärkeää on myös käydä keskustelua useiden eri palveluntarjoajien kanssa ennen päätöksentekoa.

Sekä likvideihin että epälikvideihin sijoituksiin liittyy erilaisia riskejä, joita on tärkeä ymmärtää. Merkittävimpiä riskitekijöitä ovat:

- *Sijoitusriski.* Sijoituksiin liitettävään tuotto-odotukseen liittyy sijoitusriski, jonka toteutuessa on mahdollista, että tavoiteltua tuottoa ei saavuteta ja pääoma menetetään kokonaan tai osittain.
- *Ajoitusriski.* Sijoituksiin liittyy aina riski ajoituksen epäonnistumisesta.
- *Pääoman pitkä sitoutumisaika.* Erityisesti epälikvideihin sijoituksiin sijoittaminen on pitkän aikavälin sijoittamista, jossa varat ovat sitoutuneina

yleensä useita vuosia, eikä niiden takaisinmaksuajankohdasta ole etukäteen tarkkaa tietoa.

- *Likviditeettiriski.* Erityisesti epälikvidien sijoitusten luonteeseen voi kuulua, että sijoituksia pidetään ja niiden arvoa kasvatetaan vuosia, tänä aikana sijoituksia ei kannata myydä. Lisäksi sijoituksista irtautuminen voi kestää useita kuukausia tai jopa vuosia.
- *Manageririski.* Sijoituksiin liittyvä hallinnollinen riski, jos manageri tekee kannattamattomaksi osoittautuvia sijoituspäätöksiä tai sijoittajien ja managerin välille tulee intressiristiriitoja.

3.2 Pitkäjänteistä sijoittamista

Kuten aiemmin on mainittu, sijoittaminen on pitkän aikavälin toimintaa ja sijoitustoiminnan tuottoja ja tuloksia tulee aina katsoa useamman vuoden näkökulmasta. Pitkäjänteinen sijoittaminen ei siten koskaan ole ns. pikavoittojen tavoittelua. Eri omaisuusluokkien (korot, osakkeet ja epälikvidit sijoitukset) historiallisia tuottoja tarkastellessa on myös hyvä pitää mielessä se, etteivät ne ole tae tulevista tuotoista. Lisäksi on hyvä muistaa, että tuottojen historialliset keskiarvot voivat poiketa merkittävästi yksittäisten vuosien tai vielä lyhyempien ajanjaksojen tuotoista.

3.3 Sijoituskohteen arvostus

Sijoituksia tehdessä tulisi ymmärtää kohteen hankinta-arvon ja markkina-arvon käsitteet ja niiden eroavaisuudet. *Hankinta-arvo* on se arvo, joka sijoituksesta (esim. osakkeesta) maksetaan ostohetkellä. Hankinta-arvoa käytetään kirjanpidollisena arvona. Sijoitukset arvostetaan taseessa hankinta-arvoisina, paitsi silloin kun niiden *markkina-arvo* on tilinpäätöspäivänä alle hankintahinnan, tässä tapauksessa taseessa käytetään markkina-arvoja. Markkina-arvo on siis hinta, joka sijoituksesta saataisiin, jos se myytäisiin nyt. Markkina-arvo muuttuu lähes koko ajan ja siihen vaikuttavat sekä yrityskohtaiset että kokonaistaloutta koskevat seikat.

Myös korkosijoituksista puhuttaessa käytetään markkinahintoja. Korkopaperin markkinahintaan vaikuttavat mm. muutokset yleisessä korkotasossa. Esimerkiksi valtion aiemmin liikkeelle laskeman korkopaperin markkinahinta alenee korkojen noustessa, sillä tällöin uusista lainoista saa korkeampaa korkoa ja vanhojen lainojen markkinahintojen täytyy pudota, jotta niistä saisi saman koron kuin uusien lainojen kupongissa. Tästä johtuen joukkovelkakirjalainoihin sijoittavien rahastojen tuotto voi olla myös negatiivinen. Korkosijoitusten markkinahinnan vaihteluilla ei ole lähtökohtaisesti merkitystä, mikäli korkopaperi pidetään itsellä sen erääntymiseen saakka, ja pääoma maksetaan takaisin.

Alla olevaan listaan on koottu muutamia seikkoja, joiden takia ei kannata lähteä hätiköidysti myymään, vaan seurata tilannetta ja odottaa:

- yksittäinen negatiivinen uutinen lähiajan näkymistä tai tuloksista
- huhut, joiden mukaan nyt on oikea aika myydä (tai ostaa)
- muutkin tekevät niin.

Milloin sitten sijoitusten myyminen on suotavaa tai sitä tulisi edes harkita? Alla olevaan listaan on koottu muutamia tilanteita, joissa sijoituskohteen myyminen (jopa tappion realisoinnin uhalla) voi tulla kysymykseen:

- sijoituksen paino salkussa nousee liian merkittäväksi
- sijoitus ei enää sovellu salkkuun, esim. sen riskisyyden takia
- sijoituskohde ei tee sitä, mitä sen pitäisi tehdä tai mitä sen on luvattu tekevän
- sijoitus ei vastaa sille asetettuja vastuullisuuskriteerejä
- sijoituskohteessa tapahtuu jokin muutos, minkä johdosta sitä on vaikea ymmärtää tai vaikea saada selvää, mihin itse asiassa sijoittaa.