

Osakesijoittamisen evankeliumi

TEPPO MARTIKAINEN

KTT, professori

Helsingin kauppakorkeakoulu

Vesa Puttonen ja Tero Kivisaari: Vaurastuminen, varteenotettava vaihtoehto. WSOY, Yritysjulkaisut 1998, 234 s.

KTT Vesa Puttonen ja KTM Tero Kivisaari kirjoittivat joulumarkkinoille kepeän kirjan vaurastumisesta. Tämä osakesijoittamisen evankeliumi on saanut osakseen paljon ansaitsemaansa huomiota. Helppolukuisuus, positiivisuus ja vahva usko omaan asiaan ovat kirjan valtteja, jotka varmasti kohottavat myyntilukuja. Hyvä näin, sillä laajoille piireille leviävää kansanvalistusta sijoittamisesta tässä maassa todellakin tarvitaan.

»Vaihtoehtona Vaurastuminen» keskittyy vahvasti osakesijoitukseen ja sijoitusrahastoihin. Kirja hekumoi suomalaisilla osakemarkkinoilla kurssinousulla ja esittelee sijoittamisen perusteita, erilaisia sijoitustyyplejä ja markkinoiden toimintaa. Tekijöiden perusväite ei jää kenelläkään epäselväksi: vaurastuminen on helppoa, kunhan se nojautuu pitkäjännitteisiin strategioihin.

Kirjan suurin ongelma on mielestäni sen yhteys rahoituksen teoreettiseen tietoon ja tutkimukseen. Näennäisesti kaikki näyttää olevan kunnossa. Kirjan ovat kirjoittaneet tutkimusorientoituneet henkilöt ja tutkimustuloksia viljellen auliisti vaurastumisen ilosanomaa tukien. Mutta onko kaikki sittenkään näin yksinkertaista? Vai ovatko tekijät unohtaneet joitakin realiteetteja, jotka voisivat kertoa omaisuuden kartuttamisen olevankin vaikeampaa kuin mitä kirjassa kuvataan? Ehkä jotkut lennokkaat sanakäänteet ja epätarkkuudet saattavat kirjan joissakin kohdin johtaa asiaan vähemmän perehtyneen harrastajan väärille urille ja liiankin positiivisiin tulevaisuuden odotuksiin.

Kirjan aloittava, tosin Arvopaperi-lehdenkin aikaisemmin esittämä, esimerkki on räväkkä. »Hyvä 17-vuotias nuori! Syntyessäsi 1981 lapsilisä oli 120 markkaa kuukaudessa... mikäli vanhempasi ovat säännöllisesti sijoittaneet lapsilisäsi Suomen osakemarkkinoille, säästössä on 1998 yhteiskunnan suorittamien maksujen loppuessa 320 000 markkaa.» Samaan hengenveetoon kirjoittajat jatkavat »Suomalaiset osakkeet ovat historiallisesti tuottaneet 1970-luvun

alusta pitäen noin 15 prosenttia vuodessa, mikä osoittaa, että tällainen tuotto-odotus voi olla hyvinkin realistinen». Tätä 15 prosentin arviota käytetään myös muualla kirjassa.

Tekijöiden hurja arvio 15 prosentin vuosituotosta tulevina vuosina on käsittääkseni vahvasti liioitteleva. Jos oletetaan riskittömäksi koroksi 5 prosenttia, tämä merkitsisi 10 prosentin riskipreemiota osakemarkkinoilla. Kun kuitenkin puhutaan odotuksista, eikä historiasta mitatuista ex post-luvuista, jotka sisältävät vain eloonjääneet markkinat ja yritykset, todelliset riskipreemioluvut ovat huomattavasti pienemmät. UCLA:n professorin Ivo *Welchin* erittäin paljon siteerattu tutkimus toteaa erittäin perinpohjaisen kansantaloudellisen analyysin jälkeen yhdysvaltalaisen markkinoiden riskipreemion olevan noin 2–3 prosenttia. Täsmälleen samanlaisiin tuloksiin on päätyntä Columbian yliopiston professori Jacob K. *Thomas* hiljakkoin julkaistussa tutkimuksessaan, joka pohjautuu viimeaikaisten arvonmäärittämissä käytöön. Omien tuloksieni mukaan oikea riskipreemion taso on maamme noin 4 prosenttia. Nämä tulokset merkitsevät, että realistinen tuotto-odotus osakemarkkinoilla jää tällä hetkellä reilusti alle 10 prosentin vuodessa. Tämä merkitsee sitä, että tekijöiden systemaattiselle lapsilisäsäästäjälle 20 vuoden kuluttua lupailema saksalainen avoauto kaikilla mausteilla voi muuttua paljon vaatimattommaksi kansan malliksi.

Itselleni kirjan yllättävinä antia on selvästi sen kansainvälistä hajauttamista käsittelevä osuus. Tekijät väittävät, että maiden välisten in-

deksien korreloituneisuuden lisäksi viime vuosina on vähentänyt kansainvälisen hajauttamisen tarvetta ja jopa poistanutkin sen. Itse en olisi valmis näin pitkälle meneviin johtopäätöksiin. Indeksien korreloituneisuuden lisääntyminen viime vuosina ei poista sitä tosiasiaa, että HEX on ohut markkinapaikka, josta puuttuvat kokonaan monet kansainvälisen hajauttamisen kannalta elintärkeät toimialat. Transaktiokustannusten väheneminen kansainvälisten rahastojen myötä ja valuuttakurssiriskien pieneneminen tekevät hajauttamisen itse asiassa paljon mielenkiintoisemmaksi ja houkuttelevammaksi kuin aikaisemmin. Olisivatkohan tekijöillä sittenkin jääneet HEX:n sinivakeat piilolinssit päälle teosta tehdessään?

Puttosen ja Kivisaaren teos on kirjoitettu selvästikin pilke silmäkulmassa ja on vauhdikas puheenvuoro osakesijoittamisen puolesta. Tylsimykset ja rahoitusteoreettiseen täsmällisyyteen taipuvat älkööt vaivautuko tämän kirjan pariin. Yllämainitut teoreettiset varaukset jäävät varmaan monilta huomioon ottamatta. Sen sijaan siihen liittyvä arvokeskustelu koskettaa suurempia joukkoja. Helsingin Sanomat moitti tekijöitä siitä, että arvokäsitykset ovat pielessä jos väittää jokaisella suomalaisella olevan mahdollisuus vaurastua. Itse toivon, että osakesäästäjiä ei tämän kirjan jälkeen rinnasteta kitupiikeiksi, jotka eivät halua kasvattaa kalliiksi tulevia lapsia, asua kunnollisesti ja ajaa kelvollisella autolla. Tästä voisi olla jopa haittaa asialle, jonka merkitystä ei kannata väheksyä.