

Sata vuotta vuoristorataa Helsingin pörssissä

Kim Lindström

Vuonna 1912 perustettu Helsingin pörssi on elänyt melkoista vuoristorataa historiansa aikana. Kaikkien aikojen keinottelukupla syntyi ensimmäisen maailmansodan tavarapulan ja hyperinflaation sävyttämässä poikkeusoloissa. Talvisodan aikana pörssi suljettiin kokonaan paniikkimyynnin välttämiseksi. Toisen maailmansodan jälkeen laukkaava inflaatio heijastui pörssiin uutena osakeryntäyksenä. Myös siirtoväelle luovutetut arvopaperit olivat kysytyjä. Vastoin odotuksia kävi ilmi, etteivät osakkeet menesty hyperinflaation oloissa. Verottomat indeksibligaatiot ja -talletukset johtivat hiljaiseloon pörssissä, kunnes indeksiehdosta luovuttiin vuonna 1968. Siitä alkoi pörssinousu, jonka kuitenkin toistuvat rajut kurssilaskut keskeyttivät. Pörssiromahdukset ajoittuivat 1970-luvun puolivälin öljykriisiin, 1990-luvun lamavuosiin sekä finanssikriisiin vuosina 2008–2009. Toimintaympäristön dramaattinen muutos sekä huima teknologinen kehitys ovat tarjonneet oman lisämausteensa pörssin vuosisadalle.

Helsingin pörssi on vuodesta 1912 lähtien toiminut saman ikäisessä Lars Sonckin piirtämässä Helsingin Fabianinkadulla sijaitsevassa pörssitalossa. Vuoteen 1989 saakka osakekaupat tehtiin kirjaimellisesti tässä talossa. Sen jälkeen siirryttiin hajautettuun tietokoneistettuun kaupankäyntiin. Muutenkin toimintaympäristön muutokset ja teknologian kehitys ovat

mullistaneet pörssikauppaa. Osakkeiden hinnoittelu on siirtynyt äärimmäisyydestä toiseen, joten vuoristoradasta puhuminen ei sisällä yllänsanoja. Pörssi toimii myös ympäristön peilinä, sillä minkä tahansa kotimaisen tai ulkomaisen uutisen vaikutus talouteen tai yritysmaailmaan punnitaan pörssissä osakekurssien välityksellä.¹

¹ Helsingin Pörssin historiasta ja muista vaiheista ks. Tiderman (1937;1962); Stjernschantz (1987) sekä Lindström ja Lindström (2011) ja Lindström (2013).

VTM Kim Lindström (kim.lindstrom@cardia.fi) on pitkäaikainen sijoittaja ja sijoituskirjailija. Hän on toiminut aikaisemmin useiden arvopaperialan yhtiöiden johdossa tai hallituksessa. Artikkelin perustuu Ekonomiska Samfundetin ja Taloustieteellisen yhdistyksen yhteisminäarissa Säätötyössä 3.5.2017 pidettyyn esitelmään.

1. Pörssin “noitatanssi”

Pörssi oli vain nelivuotias, kun osakemarkkinoidemme kaikkien aikojen hurjin keinottelukupla alkoi vuonna 1916. On puhuttu pörssin “noitatanssista”. Olosuhteet olivat otolliset, sillä ensimmäisen maailmansodan ankara tavarapula yhdistyi räjähdysmäisesti kasvaneeseen liikkeellä olevaan setelistöön muun muassa ruplaseteleiden tulvan vuoksi. Suomalaisyhtiöt hyötyivät Venäjän armeijan loputtomista tarpeista ja hyperinflaatio paisutti yritysten markkamääräisiä voittoja. Kahdessa vuodessa hintataso kymmenkertaistui. Yleisö halusi luonnollisesti turvata säästöjensä reaaliarvoa, ja osakkeita pidettiin siihen tarkoitukseen erinomaisena vaihtoehtona.

Pörssistä kehkeytyi näin ollen suoranainen kansanhubi. Ihmiset tulvivat pörssisalin lehtereille seuraamaan pörssi-istuntoja, minkä ansiosta pörssi sai budjetoimattomia tuloja sisäänpääsymaksujen muodossa. Tosin päivittäinen kaupankäynti saatiin harvoin päätökseen pörssisalissa, joten meklarit jatkoivat “iltapörssin” merkeissä muun muassa Kämpissä. Kaupankäynnin hektisyys heijastuu monesta luvusta. Kuuden ensimmäisen vuoden aikana pörssiyhtiöiden lukumäärä kasvoi kolminkertaiseksi 92:een ja pörssijäsenten lukumäärä nelinkertaiseksi 62:een. Pörssin jäsenenä oli pankkien lisäksi jopa yksityishenkilöitä. Menestyneimpiä yksityispankkiireja olivat Wilh. Bensow ja Tom Sahlberg, jonka pankkiiriliike siirtyi myöhemmin Ane Gyllenbergille.

2. Sotien välinen aika

Kurssikehityksen tarkka seuraaminen on mahdollista vuodesta 1923 alkaen, sillä puolivirallisenä pörssi-indeksinä toiminut Unitaksen

osakeindeksi laskettiin siitä lähtien. Indeksilaskenta siirtyi vuonna 1990 pörssiin, jonka painorajoitettu yleisindeksi on helposti ketjutettavissa Unitas-indeksiin. Vuosien 1912–1922 indeksit olen arvioinut keskeisten pörssiosakkeiden kurssikehityksen perusteella.

Ketjuttamalla saatu yhtenäinen indeksisarja vuodesta 1912 osoittaa, etteivät osakkeiden hinnat ole deflatoituina koskaan olleet Suomessa yhtä korkeat kuin vuonna 1916 (kuvio 1). Samoin osakevaihto, josta on luotettavaa tilastointia alusta saakka, oli reaalisesti niin suuri vuonna 1916, että taso ylitetiin vasta 1980-luvun puolivälissä täysin erilaisessa toimintaympäristössä (kuvio 2).

Jokaista pörssikuplaa seuraa vääjäämättä raju ylilyönti vastakkaiseen suuntaan. Tässä tapauksessa krapulan tuloa edistivät vuoden 1918 poliittiset levottomuudet Suomessa ja Venäjällä. Pörssin oli pidettävä taukoa punaisten hallitessa Helsingissä. Kurssisyöksyä vuosina 1919–1924 edesauttoivat myös korkotason nousu, veronkiristykset, valuuttasäännöstely, pankkikriisi ja rahamarkkinoiden kiristyminen. Pankkikriisi muokkasi alaa uuteen uskoon. Merkittävin muutos oli Suomen Yhdyspankin ja Pohjoismaiden Osakepankin yhdistyminen maan suurimmaksi liikepankiksi vuonna 1919. Myös pörssissä kävi kova viima. Vuosina 1918–1924 pörssiyhtiöiden lukumäärä aleni 92:sta 37:ään ja pörssinjäsenten lukumäärä 62:sta 24:ään.

Vuoden 1924 sijoittajia hemmoteltiin muutamalla hyvällä vuodella ennen kuin oli seuraavan koettelemuksen vuoro. Kuten USA:ssakin lähtölaukaus ammuttiin rajulla kurssilaskulla vuonna 1929. Jatkossa seurasivat pääomapula, vientihintojen lasku ja työttömyyden kasvu. Vuonna 1931 ensin punta ja myöhemmin pohjoismaiset valuutat irrotettiin kulta-

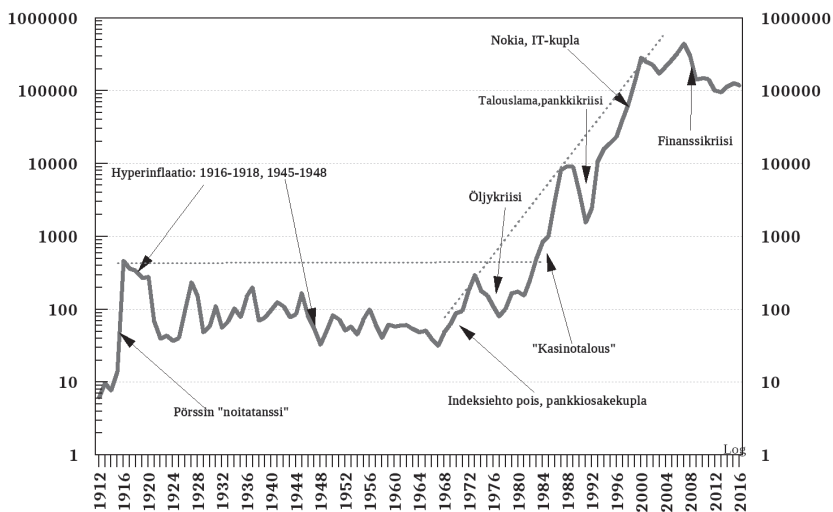
Kuvio 1. Osakekurssien kehitys Suomessa vuosina 1912–2016

Painorajoitettun OMXHCAP-yläindeksin reaalikehitys (deflaattori: elinkustannusindeksi), 1912=100



Kuvio 2. Osakevaihto Suomessa vuosina 1912–2016 vuoden 2016 rabassa, milj. euroa

Deflatiointi Tilastokeskuksen elinkustannusindeksiin perustuvilla rabanarvon kertoimilla



kannasta. Tämän pelättiin synnyttävän paniikkia, minkä vuoksi pörssi sulki ovensa kolmeksi viikoksi.

Vuodesta 1934 alkoi muutaman vuoden seesteinen kausi, kunnes Saksan aggressiivinen ulkopoliittikka alkoi näkyä sijoittajien hermoiluna. Hyökkäys Puolaan 1.9.1939 johti pörssin sulkemiseen viikoksi. Pörssi oli myös kiinni loka-marraskuussa Moskovan neuvottelujemme aikana sekä koko talvisodan ajan. Päätöstä on helppoa ymmärtää. Puna-armeijan ylittäessä rajamme tuskin kukaan oletti, että Suomi säilyttää sekä itsenäisyytensä että yhteiskuntajärjestelmänsä. Helmikuussa 1944 pörssi koki konkreettisesti sodan, kun venäläinen pommikone sai täysosuman pörssitaloon.

3. Toisen maailmansodan jälkeen

Pörssin kannalta toinen maailmansota oli ensimmäisen toisinto. Sodankäynti rahoitettiin setelirahoituksella ja tavarapula oli ankara. Puhuttiin taas paosta reaaliarvoihin. Hintapainetta pystyttiin sodan aikana jossain määrin patoamaan, mutta viimeistään vuoden 1944 aselevon jälkeen alkoi hillitön inflaatio. Tämä yhdistettynä toistuviin devalvaatioihin nosti hintatason nelinkertaiseksi 1940-luvun jälkipuoliskolla.

Siirtoväen menetysten korvaaminen ja sotakorvaukset rahoitettiin tuntuvilla veronkorotuksilla. Valtiovalta laski liikkeelle niin sanotun toisen korvauslainan obligaatioita sekä Korvausosakkeiden hallintoyhteisön osuustodistuksia, jotka tunnettiin holdingtodistuksina. Suuryhtiöiden piti laskea liikkeelle uusia osakkeita korvauksetta hallintoyhteisölle. Myöhemmin yhtiöt saivat lunastaa takaisin osakkeensa valtiovarainministeriön määräämiin kurssiin. Obligaatiot ja holdingtodistukset luovutettiin siirtoväelle, joka kuitenkin tarvit-

si ennen kaikkea käteisvaroja. Kaupankäynti pörssissä näillä arvopapereilla oli luonteva ratkaisu ongelmaan ja niistä tulikin erittäin suosittuja sijoituskohteita. Olivathan korvausobligatiot lähes kirjaimellisesti kultareunaisia, kun niiden kuoletuserät oli sidottu tukkuhintaindeksiin. Peräti puolet 1940-luvun loppuvuosien pörssivaihdosta käytiin korvausobligatioilla ja holdingtodistuksilla.

Kuten ensimmäisen maailmansodan aikana erityisesti vuonna 1945 nimellisesti jyrkkäkään kurssinousu ei riittänyt osakkeiden reaaliarvon säilyttämiseen hyperinflaation oloissa. Kohta jopa nimellishinnat alkoivat vajota rahanarvon heikkenemisestä huolimatta. Eräs syy tähän oli yleinen pelko Neuvostoliiton tavoitteista Suomen suhteen, eikä Tšekkoslovakian vallankaappaus vuonna 1948 ainakaan hillinnyt epäluuloa. Suomessa oli laajaa lakkoliikehdintää, jonka taustalta löytyi myös poliittisia vaikuttimia. Ei ole sattuma, että puhuttiin “vaaran vuosista”.

Sekä osakekaupan laajuuden että kurssikehityksen osalta 1950- ja 1960-luvut olivat perin vaisua aikaa pörssissä. Tämä aikakausi tunnettaankin pörssissä prinsessa Ruususen unena. Keskeinen syy hiljaiseloon oli Suomen valtion vuodesta 1953 alkaen tarjoamat verottomat ja indeksiin sidotut yleisöobligatiot. Kolme vuotta myöhemmin pankit seurasivat verottomilla indeksitalletuksilla. Myöhemmin jopa vuokratulot saattoivat olla tietyin edellytyksin verovapaita.

Pörssiosakkeilla ei ollut minkäänlaisia mahdollisuuksia kilpailla edellä mainittujen valtiovallan erityisessä suojeluksessa olevien sijoituskohteiden kanssa. Kaiken kukkuraksi tavallisten yksityishenkilöiden pörssisijoitukset ovat lähes aina olleet Suomessa kansainvälisesti katsottuna poikkeuksellisen kireän verotuk-

sen kohteina. Markkinoiden toimiessa normaalisti esimerkiksi vuosien 1957 ja 1967 devalvoinnit olisivat aiheuttaneet ostoryntäyksen pörssiin. Todellisuudessa osakekurssit vajosivat vuosikausia lähes keskeytyksettä varsinkin 1960-luvulla. Yhdyspankin taloudellinen neljännesvuosijulkaisu Unitas luonnehti vuonna 1967 kurssitasoa “luonnottoman alhaiseksi”.

Täyskäännös ajoittui helmikuuhun 1968 “Linamaa ykkösenä” tunnetun tulopoliittisen ratkaisun yhteyteen. Osakkeiden kilpailuasema muuttui välittömästi, kun indeksiehto kiellettiin. Vauhtia tuli lisää pari vuotta myöhemmin, kun pörssipankit järjestivät näkyviä mainoskampanjoita osakeantiensa markkinoimiseksi. Pankkiosakkeiden kysyntä kasvoi erityisen nopeasti, mutta muutkin osakkeet tulivat perässä suhdannenousun ansiosta. Vapaakauppasopimus Euroopan Yhteisön kanssa lisäsi optimismia. Vuosien 1968–1973 kurssinousu oli pörssihistoriamme kovimpia.

Äkkikäännökset ovat tunnusomaisia pörssissä. Vuonna 1973 alkoi yllättäen pörssin “pahana aikana” tunnettu romahdus, joka kesti yhtäjaksoisesti syksyyn 1977 saakka. Lähtölaukaus ammuttiin Lähi-idän Jom kippur-sodan yhteydessä, kun öljyn hinta kallistui uskomattomat 300 prosenttia syyskuusta 1973 maaliskuuhun 1974. Siitä seurannut lama kohteli erityisen kaltoin metsäteollisuutta. Kun inflatio nousi vuositasona lähes 20 prosenttiin, alettiin puhua “stagflaatiosta”. Tilannetta pahensivat ylisuuret palkankorotukset sekä Martti Miettusen niin sanotun hätätilahallituksen poikkeuksellisen rajut veronkorotukset vuonna 1976. Kurssitaso puolittui vuosina 1973–1977.

Suhdanteet paranivat jälleen 1970-luvun lopulla ja siitä alkoi pitkä myös pörssissä vuoteen 1989 jatkunut nousu. Tosin Wall Streetin

musta maanantai (*Black Monday*) lokakuussa 1987 heijastui myös tänne, mutta hermoilu kesti vain hetken. Tunnusomaista kasinotaloutena tunnetulle kaudelle oli erittäin löysäkätinen luotonanto rahamarkkinoiden avautumisen myötä, mikä suosi keinotteluluontoista sijoitus-toimintaa. Erilaiset “nurkanvaltauksset” ja val-tataistelut sävyttivät pörssikauppaa. Niin sanotut Kouri-kaupat vuonna 1989 aiheuttivat molemille suurpankeille Kansallispankille ja Yhdyspankille jättitappioita. Jo kolme vuotta aikaisemmin Yhdyspankki ja Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki olivat kisanneet Helsingin Osakepankin omistuksesta. Kasinotaloudelle ominaista oli myös kiinnostuksen kasvu ulkomaalaisvapaita osakkeita kohtaan.

Kasinotalous toi niin ikään mukanaan py-syviä parannuksia arvopaperimarkkinoille. Kauaskantoisin oli arvopaperimarkkinallaki vuonna 1989. Ennen sitä alalta puuttui lainsäädäntö ja pörssin vanhaa ohjesääntöä verrattiin ivallisesti purjehdusseuran sääntöihin. Uusista sijoitusinstrumenteista tärkeimmät olivat sijoitusrahastot lokakuusta 1987. Pörssiin tulvi myös suuri määrä uusia yhtiöitä, joista osa tosin oli päiväperhosia.

Suomen taloushistorian kaikkien aikojen syvin lama alkoi pörssissä jo huhtikuussa 1989 osakekurssien kääntyessä laskuun. Samana vuonna oli kolme pahaenteistä konkurssia: pörssivälittäjänäkin toiminut Wilh. Bensow, pörssi-yhtiö Mancon sekä Wärtsilä Meriteollisuus. Lamaan liittynyt pörssiromahdus oli Suomen kaikkien aikojen pahin: syyskuussa 1992 osakkeet olivat menettäneet keskimäärin kolme neljäsosaa vuoden 1989 huippuhinnostaan. Vuonna 1992 useimmat pörssi-yhtiöt tuottivat tappiota ja puolet jätti osingonjaon väliin. Vuotta sävyttivät myös taloushistoriamme syvin pankkikriisi, lukuisat konkurssit ja ennä-

tyksellisen suuri työttömyys. Neuvostoliiton romahdettua idänkauppamme loppui lähes kokonaan.

4. Nokian vuosikymmen

Laman jälkeinen pörssikäänne oli sekin raju. Devalvaatiot vuosina 1991 ja 1992 pohjustivat muutosta parempaan. Osakkeiden kaikki ulkomaalaisrajoitukset poistettiin 1.1.1993, mikä johti ulkomaisten sijoittajien invaasioon Suomen osakemarkkinoille. Tämän seurauksena kurssitaso kaksinkertaistui vuoden 1993 aikana. Vuosikymmen oli kuitenkin ennen kaikkea Nokian vuosikymmen. Kun yhtiön osakkeesta maksettiin 65 euroa vuonna 2000, kurssi oli uskomattomat 800-kertainen vuoden 1991 pohjahintaan verrattuna. Pörssin iloiset vuodet kestivät lähes yhtäjaksoisesti vuoteen 2007 saakka. Tosin vuosituhannen vaihteen niin sanottu IT-kupla aiheutti melkoisen krapulan heti vuosituhannen vaihteen jälkeen.

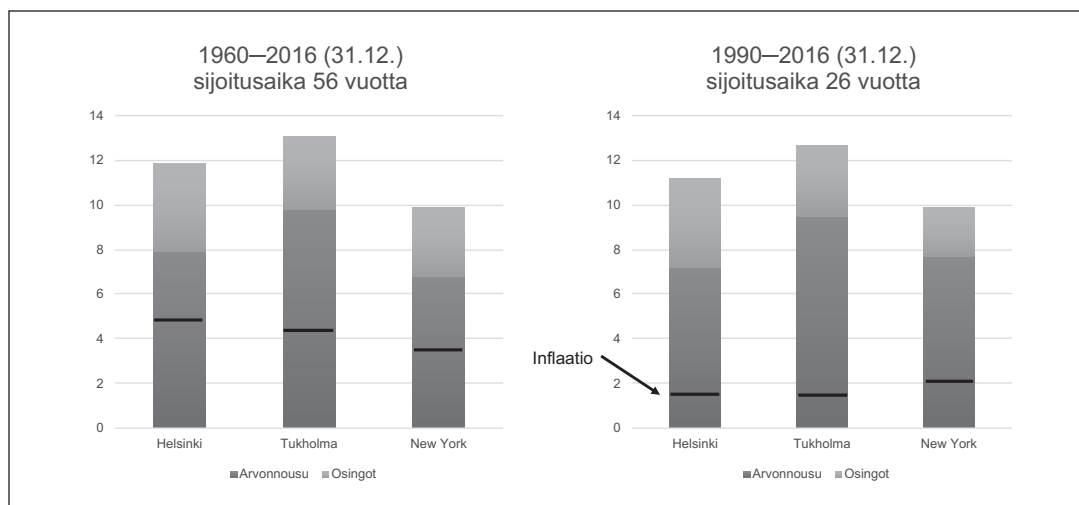
Markkinoilla alkoi todellakin esiintyä arveluttavia piirteitä vuosituhannen vaihteen molemmin puolin, kun sijoittajien harkintakyky petti täysin taikasana internetin edessä. Teknoyhtiöiden osakkeista maksettiin tähtitieteellisiä hintoja ja innostuneista ostajista syntyi pitkiä jonoja Helsingin Aleksille, vaikka yhtiöt pääosin tuottivat tappiota eikä monella ollut edes kannattavan toiminnan edellytyksiä. Pienten IT-yhtiöiden parhaimmiston kuului vuonna 2017 pörssistä poistunut Comptel. Sen pörssi-arvo oli maaliskuussa 2000 yli kaksinkertainen Koneen ja Huhtamäen markkina-arvoihin verrattuna ja lähes kaksinkertainen Keskon markkina-arvoon verrattuna. Vain vajaat kaksi vuotta myöhemmin, vuoden 2002 lopussa, Comptel oli menettänyt 96 prosenttia markkina-arvostaan.

5. Finanssikriisin jälkeen

Kehitys 2000-luvulla on useimmille tuttu, mutta silti muutama sana vuosien 2008–2009 finanssikriisistä lienee paikallaan. Hetken näytti jopa siltä, että tämä kriisi on romahduttamassa maailman koko rahoitusjärjestelmää. Vuodesta 2008 tuli yleismaailmallisesti kaikkien aikojen huonoin pörssivuosi. Helsingissä ja Tukholmassa osakekurssit puoliintuivat, mutta mikään muukaan pörssi ei säästynyt menetyksiltä. Kriisin alkusytykkeenä olivat *subprime*-lainat, tarkemmin sanottuna näiden varattomille myönnettyjen asuntolainojen niputtaminen yhteen muka kelvollisiksi sijoitusinstrumenteiksi. Tämän synnyttämän ahdingon avulla lietsottiin paniikkia, kun etenkin hedge-rahastot alkoivat myydä lyhyeksi valtavia määriä finanssialan osakkeita, minkä seurauksena monet hyvämaineiset finanssilaitokset menivät nurin, muun muassa jättimäinen investointipankki Lehman Brothers. Kriisi ei säästänyt edes hedge-rahastoja, joista suuri osa joutui lopettamaan. Ilmapiiirin muutokset Helsingin pörssissä ovat usein rajuja eikä ilmaisu pörssin vuoristorata ole vaila katetta. Riskitaso on siis korkea, mutta sen vastapainona suomalaisten pörssiosakkeiden tuotto on pitkään ollut erinomainen. Vuodesta 1990 osingot sisältävä tuottoindeksi on noussut keskimäärin runsaat 11 prosenttia vuodessa (kuvio 3). Reaalituottoakin on poikkeuksellisen korkea, sillä vuosi-inflaatio on ollut keskimäärin selvästi alle kaksi prosenttia. Vuoden 1960 lopusta, siis runsaan 56 vuoden aikana, vastaava nimellistuotto oli keskimäärin noin 12 prosenttia, mutta inflaatiokin oli lähes viisi prosenttia. Nimellistuotto oli hieman alempi kuin Tukholman pörssissä noteerattujen osakkeiden tuotto vastaavana ajankohtana. Tuotto kuitenkin

Kuvio 3. Pörssiosakkeiden pitkän aikavälin kokonaistuotto

Korkoa korolle vuosittain prosentteina, paikallisissa valuutoissa



Osinkojen osuus osittain arvioitu tuottoindeksien puuttumisen vuoksi; käytetyt indeksit: OMXHCAP, OMXS, Standard & Poor's 500

kin ylitti New Yorkin pörssissä noteerattujen osakkeiden keskimääräisen tuoton.

6. Johtopäätöksiä

Dramaattiset muutokset toimintaympäristössä ja pörssin toiminnassa vaikeuttavat johtopäätösten tekemistä pitkän aikavälin kehityksestä. Vielä 1980-luvun alkuvuosina oli mahdollista ostaa vain kotimaisten yhtiöiden osakkeita ja niistäkin käytännössä vain kourallisen, sillä fyysisten osakekirjojen niin sanotut litterat hankaloittivat kaupankäyntiä. Mikäli myyjällä oli vain 1000 osakkeen osakekirjoja ja ostajat olivat piensijoittajia, kauppa tuskin syntyi. Tänä päivänä tarjolla on digitaalisessa muodossa olevien osakkeiden lisäksi myös lukuisia muita sijoitus-

instrumentteja. Kuka tahansa voi silmän räpäyksessä ostaa osakkeita melkein mistä maailmankolkasta tahansa. Myös tilinpäätösinformaatio on edistynyt jättiaskelin eivätkä yhtiöiden omistussuhteet ole enää liikesalaisuus kuten 1970-luvulla.

Kaupankäyntitapa on muuttunut, kun kuka tahansa voi olla oman itsensä pörssimeklari tietokoneensa ääressä. Aiemmin toimeksiannon annettiin pankkitiskillä useimmiten Yhdyspankille tai Kansallispankille, minkä jälkeen pankin meklari toteutti toimeksiannon pörssisalissa joko niin sanotun julkihuudon tai jälkipörssin aikana. Tänä päivänä valtaosa kaupoista tehdään tietokonerobottien toimesta. Näiden salamannopeasta ja yhtäaikaisesta reagoinnista on seurannut uusi ilmiö: uuden tiedon

aiheuttamat kurssimuutokset ovat usein täysin suhteettomia. Tähän liittyvistä riskeistä saatiin esimakua New Yorkin pörssin niin sanotun *flash crashin* yhteydessä toukokuussa 2010, kun sijoittajan desimaalivirheen takia monen vakavaraisen yhtiön pörssikurssi laski lähes nolnaan robottien tekemillä massiivisilla myynneillä.

Kuviossa 1 on inflaatiokorjattu kurssikehitys vuodesta 1912, jossa alkuvuosien kehitys on arvioitu julkisten osakeindeksien puuttuessa. Kuvio osoittaa, kuinka poikkeuksellinen ensimmäisen maailmansodan ”noitatanssi” oli. Vuonna 1916 maksettiin reaalisesti kaikkien aikojen kovimmat hinnat suomalaisista osakkeista. Sen jälkeinen kehitys oli pitkään vaisu, kunnes uusi aika koitti indeksiehdon poistumisen myötä. Mielenkiintoinen havainto on, että nimellisestä kallistumisesta huolimatta osakkeiden reaaliarvo rapautuu pahasti laukaavan inflaation aikana. Näin kävi molempien maailmansotien yhteydessä.

Erityisen kaltoin inflaatio kohtelee pankki-osakkeita. Reaaliomaisuutta omistavat teollisuusyhtiöt ovat tässä suhteessa olleet huomattavasti parempi valinta. Kevyellä taseella ope-roivat asiantuntijayhtiöt ovat nykyajan ilmiö eikä niiden osakkeiden kehityksestä ole juurikaan pitkän aikavälin havaintoja. On kuitenkin ilmeistä, että alhaiset korot ja hidas inflaatio ovat optimaalinen toimintaympäristö osakemarkkinoille.

Pörssikaupan valtavan kehityksen vuoksi on lähes uskomatonta, että vuoden 1916 reaali-nen osakevaihto ylitettiin kunnolla vasta lähes 70 vuotta myöhemmin, kuten kuviosta 2 ilmenee. Kuviosta ilmenee myös, miten indeksiehdosta luopuminen vuonna 1968 vaikutti arvopaperimarkkinoihin. Ulkomaisten sijoittajien ryntäys ja Nokian voittokulku kasvattivat

entuudestaankin osakevaihtoa 1990-luvulla ja vielä 2000-luvun alkuvuosina.

Kansantalouteen syntyy pahoja vinoutumia, mikäli valtio kohtelee sijoituskohteita eriarvoisesti esimerkiksi verotuksen avulla. Vaikka pahimmat ylilyönnit kuuluvat historiaan, tilanne on tänäkin päivänä epätydyttävä, sillä verojärjestelmämme on kaikkea muuta kuin johdonmukainen, ennustettava tai neutraali suhteessa erilaisiin sijoitusvaihtoehtoihin. Eri-tyisen ongelmallinen on kansainvälisestikin verrattuna suomalaisten yksityishenkilöiden suorien pörssisijoitusten erittäin kireä verotus, joka sitä paitsi suuntautuu ensisijaisesti piensijoittajiin. Kohtuuton ja epäneutraali verotus on keskeinen taustatekijä siinä valitettavassa kehityskulussa, joka liian usein vie parhaiden pörssi-yhtiöidemme omistusta ulkomaisiin käsiin. □

Kirjallisuus

- Lindström, K. (2013), *Puoli vuosisataa pörssin sisäpiirissä*, Talentum Media Oy.
- Lindström, K. ja Lindström, T. (2011), *Onnistu osakemarkkinoilla*, Talentum Media Oy.
- Stjernschantz, G. (1987), *Pörssin vuoristoradalla. Helsingin Arvopaperipörssi 1912–1987*, Helsingin Arvopaperipörssi.
- Tiderman, F. (1937), *Helsingin Pörssi 1912–1937*, Helsingin Pörssi.
- Tiderman, F. (1962), *Helsingin Pörssi 50 vuotta. Helsingin Arvopaperipörssi 1937–1962*, Helsingin Arvopaperipörssi.