



VAASAN AMMATTIKORKEAKOULU
UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Jari Sara

VIINI- JA OSAKESIJOITTAMISEN
KANNATTAVUUS VUOSINA 2006–2015

Liiketalous
2017

TIIVISTELMÄ

Tekijä	Jari Sara
Opinnäytetyön nimi	Viini- ja osakesijoittamisen kannattavuus vuosina 2006–2015
Vuosi	2017
Kieli	suomi
Sivumäärä	62 + 2 liitettä
Ohjaaja	Mikko Ranta

Osakkeita pidetään yleisesti yhtenä tuottavimmista sijoituskohteista. Vuosien 2016 ja 2017 aikana osakkeiden hinnat ovat nousseet ja epäilykset hintakuplista ovat heränneet. Sijoittajan on aiheellista miettiä, onko markkinoilla tarjolla muita sijoituskohteita, joilla on mahdollista saavuttaa osakkeiden tuotto. Viinisijoittamista on tutkittu suhteellisen vähän, mutta tutkimusten mukaan viinit saattavat tuottaa osakkeita paremmin. Tutkimuksessa tutkitaan viini- ja osakesijoittamisen kannattavuutta vuosina 2006–2015.

Tutkimusta varten muodostettiin kolme viiniportfoliota ja kolme osakesalkkua. Viiniportfoliot muodostuivat Bordeaux'n, Burgundin sekä muun Euroopan portfolioista. Viiniportfolioiden hintatiedot kerättiin Vinfoilion verkkosivuilta. Osakkeiden tuottoja tutkittiin pienten, keskisuurten sekä suurten yhtiöiden salkuilla. Osakesalkkujen kurssitiedot ja osingot selvitettiin Kauppalehden ja Nasdaq OMX Nordicin verkkosivuilta. Sijoituskohteille laskettiin kokonaisreaalituotot tutkimusajalta, keskiarvollinen reaalityttö sekä riskin mittaamiseksi Sharpen ja Treynorin luvut. Laskelmien lisäksi analysoitiin sijoituskohteiden reaktioita markkinoilla toteutuneisiin kriiseihin.

Sijoituskohteista parhaiten tuotti Burgundin viiniportfolio, jonka reaalikokonais-
tuotto tutkimusajalla oli 118,06 prosenttia ja keskiarvollinen reaalityttö oli 8,11 prosenttia. Burgundin viiniportfolio tuotti parhaiten myös riskiin suhteutettuna, sillä portfolion sekä Sharpen että Treynorin luvut olivat tutkittavista sijoituskohteista parhaat. Markkinoilla puhjenneet finanssikriisi vuonna 2008 ja Euroopan velkakriisi vuonna 2011 vaikuttivat hyvin eri tavalla sijoituskohteisiin. Parhaan suojan markkinakriiseille antoi Burgundin viiniportfolio, jonka arvo vuonna 2008 tippui tarkasteltavista sijoituskohteista vähiten ja kasvoi vahvimmin vuonna 2011.

SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ

ABSTRACT

1	JOHDANTO	8
1.1	Tutkimuksen tausta	8
1.2	Tutkimuskysymykset ja aihepiirin rajaus	9
1.3	Tutkimuksen rakenne	9
2	SIJOITTAMINEN	11
2.1	Eri sijoituskohteet	11
2.1.1	Kiinteistöt	11
2.1.2	Rahastot	12
2.1.3	Korkosijoitukset	13
2.2	Ajan merkitys	14
2.3	Hajautus	14
2.4	Historian markkinakriisit	15
3	VIINISJOITTAMINEN	17
3.1	Viinin varastointi	17
3.2	Hinnanmuodostuminen	18
3.2.1	Robert M. Parker, Jr.	19
3.2.2	Viinin tuottaja ja vuosikerta	19
3.3	Parhaat sijoitusviinialueet Euroopassa	19
3.3.1	Ranska	20
3.3.2	Italia, Espanja ja Portugali	22
3.4	Kaupankäynti	23
3.5	Kulut	24
3.6	Riskit	24
3.7	Tuottohistoria	25
4	OSAKESJOITTAMINEN	26
4.1	Arvopaperipörssi	26
4.1.1	Helsingin pörssin historia	27

4.1.2	Indeksit.....	27
4.1.3	Small Cap, Mid Cap ja Large Cap -yhtiöt	29
4.2	Kaupankäynti	29
4.2.1	Kaupankäynnin kulut	30
4.2.2	Pörssipäivä	31
4.3	Riskit	31
4.4	Tuottohistoria.....	32
5	TUTKIMUSMENETELMÄT	34
5.1	Aineiston keruu	34
5.2	Aineiston valinta- ja rajausperusteet	38
5.3	Aineiston analyysimenetelmät	39
6	TULOKSET	42
6.1	Viiniportfolioiden vuotuiset reaalitytuotot.....	42
6.2	Osakesalkkujen vuotuiset reaalitytuotot	46
6.3	Sijoituskohteiden kokonaistuotot sekä keskiarvolliset vuosituotot	49
6.4	Sijoituskohteiden Sharpen ja Treynorin luvut	51
6.5	Sijoituskohteiden reaktiot markkinakriiseihin	53
7	JOHTOPÄÄTÖKSET	55
7.1	Tulosten validiteetti ja reliabiliteetti	57
7.2	Jatkotutkimusehdotukset.....	58
	LÄHTEET.....	60

LIITTEET

KUVIO- JA TAULUKKOLUETTELO

Kuvio 1. Bordeaux'n viiniportfolion vuotuiset reaalituotot.	43
Kuvio 2. Burgundin viiniportfolion vuotuiset reaalituotot.	44
Kuvio 3. Muun Euroopan viiniportfolion vuotuiset reaalituotot.	45
Kuvio 4. Small Cap -osakesalkun vuotuiset reaalituotot.	46
Kuvio 5. Mid Cap -osakesalkun vuotuiset reaalituotot.	47
Kuvio 6. Large Cap -osakesalkun vuotuiset reaalituotot.	48
Kuvio 7. Sijoituskohteiden kokonaisreaalituotot vuosilta 2006–2015.	49
Kuvio 8. Sijoituskohteiden keskiarvolliset vuotuiset reaalituotot.	50
Kuvio 9. Sijoituskohteiden Sharpen luvut.	51
Kuvio 10. Sijoituskohteiden Treynorin luvut.	52
Kuvio 11. Sijoituskohteiden vuotuiset reaalituotot.	53
Taulukko 1. Bordeaux'n viiniportfolio.	35
Taulukko 2. Burgundin viiniportfolio.	35
Taulukko 3. Muun Euroopan viiniportfolio.	36
Taulukko 4. Small Cap -osakesalkku	37
Taulukko 5. Mid Cap -osakesalkku	37
Taulukko 6. Large Cap -osakesalkku	37
Taulukko 7. Sijoituskohteiden volatilitetit.	63
Taulukko 8. Sijoituskohteiden beta-arvot.	64

LIITELUETTELO

LIITE 1. Sijoituskohteiden volatilitetit.

LIITE 2. Sijoituskohteiden beta-arvot.

1 JOHDANTO

Alhaisten korkojen aikana sijoittajat sijoittavat yhä enemmän riskipitoisempiin sijoituskohteisiin kuten osakkeisiin suurempien tuottojen toivossa. Osakkeita pidetään yhtenä tuottavimmista sijoituskohteista, mutta ne ovat myös erittäin riskipitoisia. Osakemarkkinoita onkin koetellut useampi kriisi 2000-luvulla. Vuonna 2007 alkanut finanssikriisi ja vuonna 2011 puhjennut Euroopan velkakriisi ovat koetelleet sekä osakemarkkinoita että koko maailmantaloutta, puhumattakaan teknologiakuplan puhkeamisesta 2000-luvun alussa. Vuosien 2016 ja 2017 aikana pörssiyhtiöiden arvostuskertoimet ovat nousseet yli pitkän aikavälin keskiarvon, minkä vuoksi voi olla järkevää pohtia, olisiko jokin muu sijoituskohte houkutteleva vaihtoehto osakesijoittamiselle. Tässä opinnäytetyössä verrataan viini- ja osakesijoittamista 2000-luvulla.

1.1 Tutkimuksen tausta

Viini on kaikille tuttu nautiskelujuoma, mutta sijoituskohteena suurimmalle osalle tuntematon. Suuressa eurooppalaisessa tutkimuksessa verrattiin saksalaisen osakeindeksin ja kymmenen valikoidun Bordeaux'n alueen viinin sekä kullan arvonnousua vuosina 1971–2001. Osakkeet olivat tuottaneet lähes tuplasti kultaan verrattuna, mutta viinien tuotto osakkeisiin verrattuna oli yli kymmenkertainen. Noin 15 vuotta myöhemmin samojen viinien arvonnousu on lähes kolminkertainen. (Nuikki 2015, 16.)

Viinisijoittamisen kannattavuutta on tutkittu kohtalaisen vähän. Opinnäytetyössä tutkitaan, onko viinisijoittaminen kannattava vaihtoehto suomalaisiin osakkeisiin verrattuna tuotolla ja riskillä mitattuna. Tutkimuksessa selvitetään myös, ovatko viinien ja osakkeiden hinnat reagoineet yhtä voimakkaasti toteutuneisiin markkinariskeihin. Tutkimuksesta hyötyvät viini- ja osakesijoittamisesta kiinnostuneet henkilöt.

1.2 Tutkimuskysymykset ja aihepiirin raja

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, kumpi on ollut tuottoisampi sijoituskohde piensijoittajalle vuosina 2006–2015, eurooppalaiset viinit vai suomalaiset osakkeet. Tutkimusongelma jaetaan seuraaviin kysymyksiin:

- Mikä tarkasteltavista sijoituskohteista on ollut sijoittajalle tuottoisin vuosina 2006–2015?
- Mikä tarkasteltavista sijoituskohteista on tarjonnut parhaan hyödyn riskillä ja tuotolla mitattuna?
- Mikä tarkasteltavista sijoituskohteista on tarjonnut parhaan suojan markkinakriiseille vuosina 2006–2015?

Tutkimuksen viinit rajataan koskemaan ranskalaisia Bordeaux'n ja Burgundin alueiden viinejä sekä muun Euroopan viinejä. Osakkeet rajataan koskemaan Helsingin pörssin osakkeita. Viinisijoittamisen tutkimista varten muodostetaan Bordeaux'n, Burgundin ja muun Euroopan viineistä kustakin oma kymmenen viinin portfolio. Osakesijoittamista tutkimista varten muodostetaan kolme kymmenen osakkeen salkkua, jotka koostuvat pienistä, keskisuurista ja suurista yhtiöistä. Kullekin ryhmälle on oma salkku.

1.3 Tutkimuksen rakenne

Opinnäytetyö koostuu seitsemästä luvusta. Työ on jaettu teoriaosuuteen ja empiiriseen osaan siten, että luvut 2–4 muodostavat teoriaosuuden ja luvut 5–7 empiirisen osan. Toisessa luvussa perehdytään sijoittamiseen yleisellä tasolla. Luvussa tutustutaan erilaisiin sijoituskohteisiin sekä kerrotaan, mitä tavoitteita sijoittamisella on. Luku päätetään katsauksella markkinoilla tapahtuneisiin historiallisiin markkinakriiseihin.

Kolmannessa luvussa tarkastellaan viinisijoittamista. Luvussa käydään läpi muun muassa viinien varastointia, hinnanmuodostumista sekä riskejä ja tuottohistoriaa. Neljäs luku käsittelee osakesijoittamista. Luvussa tutustutaan muun muassa Helsingin pörssiin, Suomen ja muun maailman tärkeimpiin indekseihin sekä kaupan käyntiin. Samalla kerrotaan myös osakesijoittamisen riskeistä ja tuottohistoriasta.

Viides luku koostuu tutkimusmenetelmistä. Luvussa kerrotaan aineiston keruusta, viiniportfolioiden ja osakesalkkujen muodostamisesta sekä analyysimenetelmistä. Kuudennessa luvussa esitetään tutkimuksen tulokset sekä pohditaan sijoituskohteiden reaktioita markkinakriiseihin. Viimeisessä luvussa esitetään tutkimuksen johtopäätökset, arvioidaan tulosten luotettavuutta sekä esitetään jatkotutkimusehdotukset.

2 SIJOITTAMINEN

Sijoittamisen tavoitteena on vaurastua. Sijoitustoiminnan on kuitenkin syytä olla pitkäjänteistä, joten sijoittajan kannattaa laatia henkilökohtainen sijoitussuunnitelma huolella ottaen huomioon tavoitteensa ja riskinsietokykynsä. Syitä sijoittamisen aloittamiseen saattaa olla monia kuten säästäminen lapselle, omia eläkepäiviä varten tai uutta asuntoa varten. (Anderson 2001, 22–23.)

Tuottoa ei kuitenkaan tule ilman riskinottoa. Mitä korkeampi on tuotto-odotus, sitä korkeampi myös riski on. Vakaasti käyttäytyvä sijoituskohteen hinta sisältää pienemmän riskin kuin sijoituskohde, jonka hinta vaihtelee suuresti. Sijoituskohteen tuottojen vaihtelua mitataan volatilitteetilla, joka on yksi riskin mittari. (Pesonen 2011, 27–29.)

2.1 Eri sijoituskohteet

Sijoitusmarkkinoilla on runsaasti erilaisia sijoituskohteita. Sijoitustuotteet voidaan jakaa arvopaperiluokkiin. *Perusarvopaperiluokkia* ovat rahamarkkinasijoitukset, joukkovelkakirjat ja pörssiosakkeet. Muut sijoitukset, kuten hyödykkeet, hedge-rahastot ja taide katsotaan *vaihtoehtoisiksi sijoituksiksi*. Arvopaperiluokkiin voi sijoittaa suoraan tai välillisesti erilaisten sijoitustuotteiden kautta. (Koistinen 2011 & Koistinen 2013.)

Sijoittajalle tarjolla olevia erilaisia sijoituskohteita on valtavasti, minkä vuoksi kaikkia sijoituskohteita ei esitellä. Seuraavaksi kuitenkin tutustutaan markkinoiden yleisimpiin sijoituskohteisiin. Luvuissa kolme ja neljä perehdytään opinnäytetyön keskeisiin sijoituskohteisiin, viini- ja osakesijoittamiseen.

2.1.1 Kiinteistöt

Kiinteistösijoittaminen on yksi yleisimmistä sijoittamisen muodoista. Kiinteistösi-
joituksiksi katsotaan yleensä kiinteistöt, joita ei käytetä omaan asumiseen, yritystoimintaan tai lomailuun. Kiinteistösi-
joitusten vakuusarvot ovat kohtuullisen korkeita, kassavirta melko vakaata ja arvojen heilunta maltillisempaa muihin sijoitus-
kohteisiin verrattuna. Velkavivun käyttäminen on yleistä, jolloin oman pääoman

tuotto saattaa nousta selkeästi osakesijoituksia korkeammaksi. Kaupankäynti on kallista ja sopivan kiinteistön löytäminen aikaa vievää, jonka vuoksi tarpeen vaa- tiessa on helpompaa myydä ensimmäiseksi muita arvopapereita. Tyypillisimpiä sijoituskohteita ovat suurten kaupunkien pienet asunnot, kaupunkien laitamien tontit ja suuret asunnot sekä yritysten käyttöön soveltuvat varasto- tai muut tilat. (Parviainen & Järvinen 2012, 87–88.)

2.1.2 Rahastot

Erilaiset *rahastot* ovat suorien osakesijoitusten lisäksi suurimmalle osalle tunnet- tuja sijoitusvaihtoehtoja. Yleisiä rahastoja ovat osakerahastot, korkorahastot ja näiden yhdistelmärahastot. Kaikki rahastot sijoittavat tietyn periaatteen mukaan, joka selviää saatavilla olevista rahastoesitteistä. (Oksaharju 2014, 27.)

Perinteiset rahastot sijoittavat hajautetusti seuraten yleensä tiettyä sektoria, omai- suuslajia tai markkina-aluetta. Tavoitteena on *aktiivisilla* sijoituspäätöksillä saa- vuttaa vertailuindeksiä korkeampi tuotto. (Parviainen & Järvinen 2012, 66.) Ra- hastoihin sijoittamalla saa jo pienellä sijoitetulla pääomalla valmiiksi hajautetun sijoituskohteen. Kaupankäynti on helppoa ja kuukausisäästäminen, eli ennalta so- vitun rahasumman siirtäminen valmiiksi valittuun rahastoon on mahdollista. Ra- hastojen kautta pystyy myös sijoittaa sellaisiin kohteisiin, joihin on muuten vaike- aa sijoittaa, kuten kehittyvien maiden velkapapereihin. Yleensä aktiivisesti hoide- tuissa rahastoissa on korkeat kulut, jotka syövät sijoittajan tuottoja. (Pesonen 2011, 113–122.)

ETF:t (exchange traded fund) eli rahasto-osuudet, joilla käydään kauppaa pörssis- sä sekä *indeksirahastot* ovat kustannustehokkaita sijoituskohteita. ETF:t ovat joko fyysisiä tai synteettisiä. Fyysisissä ETF:ssä rahasto omistaa arvonmuodostuksen perusteena olevat sijoituskohteet, kun synteettisissä ETF:ssä käytetään johdan- naissopimuksia. ETF:ien kautta on mahdollista sijoittaa lukuisiin erilaisiin kohde- etuuksiin, kuten kehittyville markkinoille tai kultaan. (Parviainen & Järvinen 2012, 68–70.) Indeksirahastot ovat *passiivisia* rahastoja, eli ne seuraavat mahdol- lisimman tarkasti tiettyä osake- tai korkoindexiä. Indeksirahastoissa osakkeita tai korkopapereita ostetaan indeksin määräämän painon mukaan ja rahaston koostu-

mus muuttuu jatkuvasti sijoituskohteiden markkina-arvojen muutosten myötä. (Pesonen 2011, 123–124.)

2.1.3 Korkosijoitukset

Korkosijoitukset ovat lähtökohtaisesti matalamman riskin sijoituskohteita. Korkosijoituksissa lainataan rahaa lainanottajalle ja tärkeintä on se, että lainan vastaanottajan takaaja pysyy maksukykyisenä. Korkosijoituksissa lainan vastaanottaja on yleensä pankki, valtio tai yritys. *Riskittömällä korolla* viitataan yleisesti valtionlainaan. Valtionlainoissa sekä riski että tuotto ovat matalia ja reaalityttö saattaa olla jopa negatiivinen. Valtionlainojen tuotto ei koostu pelkästään lainan korosta, koska lainoille määräytyy arvo jälkimarkkinoilla. Korkojen laskiessa tai kyseisen valtion luottoriskin vähentyessä valtionlainan arvo voi nousta suuresti. (Parviainen & Järvinen 2012, 59–60; Kallunki & Niemelä 2012.)

Yrityslainat ovat samankaltaisia kuin valtionlainat. Mikäli yritys ei ajaudu konkurssiin, sijoittaja saa antamansa lainan takaisin koron kanssa. Yrityslainat jaetaan vakavaraisiin ja spekulatiivisiin yrityslainoihin. Vakavaraisen yrityslainan riski ja tuotto ovat matalia, koska sijoittaja voi olla kohtalaisen varma siitä, että hän saa sijoittamansa pääoman takaisin korkoineen. Spekulatiivisissa yrityslainoissa konkurssiriski on suurempi, jonka vuoksi myös tuotto on korkeampi. Vaikka pankkitalletuksetkin ovat lainan antamista, ne eroavat valtion- ja yrityslainoista siten, että kyseessä ei ole arvopaperi eikä pankkitalletuksilla käydä kauppaa jälkimarkkinoilla. (Parviainen & Järvinen 2012, 61–63.)

Korkorahastot jaetaan usein vähäriskisiin lyhyen koron rahastoihin, vähäriskisiin pitkän koron rahastoihin sekä korkean riskin pitkän koron rahastoihin. Lyhyen koron rahastot saattavat sisältää pidempiäkin sijoituksia, mutta yleensä ne ovat alle vuoden mittaisia sijoituksia. Pitkän koron rahastot ovat helppo tapa sijoittaa yritysmarkkinoille. Suoriin joukkovelkakirjasijoituksiin verrattaessa pitkän koron rahastot tarjoavat hajautetun yrityslainasalkun, mutta suuremmilla kuluilla. (Parviainen & Järvinen 2012, 64–66.)

2.2 Ajan merkitys

Sijoittajan on sijoituspäätöksissään hyvä suunnitella sijoitusjaksonsa pituus. Yleisesti ottaen voidaan todeta, että mitä lyhyempi jakso on, sitä riskittömämpi sijoituskohde kannattaa valita. Lyhyellä aikavälillä riskipitoisempien kohteiden, kuten osakkeiden arvot vaihtelevat paljon, mutta aikavälin pidentyessä myös riski pienenee. Sijoitusjakson pituuden ollessa vähintään kymmenen vuotta, voidaan valita rohkeampi linja sijoituskohteita valittaessa. (Anderson 2001, 30–31.)

Sijoittaminen kannattaa aloittaa mahdollisimman pian, sillä sijoittajan paras ystävä on aika. Sijoitusajan ollessa pitkä, muutaman prosentin vuotuiset tuottoerot muuttuvat suuriksi määräksi rahaa. Pitkän sijoitusajan myötä sijoitukset tuottavat enemmän ja markkinaliikkeiden vaikutukset tasoittuvat. Ajan kuluessa *korkoa korolle* -ilmiö tekee suuren vaikutuksen sijoittajan tuottoihin. Ideana korkoa korolle-laskelmissa on se, että ensimmäisen vuoden saadulle korolle lasketaan alkuperäisen pääoman lisäksi korko toisena vuonna. Näin korko kasvaa eksponentiaalisesti vuosi vuodelta enemmän. Albert Einsteinin mukaan koronkorko on kaikkien aikojen suurin matemaattinen keksintö. (Pesonen 2011, 21–22.)

2.3 Hajautus

Hajauttamisella tarkoitetaan rahojen sijoittamista erilaisiin sijoituskohteisiin. Koko sijoitusvarallisuutta ei kannata sijoittaa yhteen sijoituskohteeseen, vaan varat kannattaa *allokoida*, eli jakaa eri sijoituskohteisiin. Näin saadaan pienennettyä sijoituksen riskiä. (Anderson 2001, 88–90.)

Sijoittajalle yleisiä hajauttamisen kohteita osakkeiden ja rahastoiden lisäksi ovat metsä, asunnot ja valuutat. Samaten raaka-aineet, kuten öljy tai jalometallit voivat sopia kenen tahansa sijoitussalkkuun. Edellä mainittuihin sijoituskohteisiin on mahdollista sijoittaa muun muassa rahastojen tai ETF:ien kautta. (Oksaharju 2014, 27–32.)

Sijoitusmarkkinoilla hajautuksen sanotaan olevan ainoa *ilmainen lounas*. Ilmaisella lounaalla tarkoitetaan eri tavalla tai eri suuntiin liikkuviin sijoituskohteisiin hajauttamista, jolloin kokonaisriski pienenee. Keskinäisiä liikkeitä lasketaan *korre-*

laatiolla. Korrelaation ollessa yksi, sijoituskohteet liikkuvat samalla tavalla keskenään. Negatiivisen korrelaation sijoituskohteet liikkuvat eri suuntiin. (Pesonen 2011, 29–30.)

Moderni portfolioteoria on saanut alkunsa Harry Markowitzin vuonna 1952 julkaisemasta artikkelista, jossa lähtökohtana on tavoitella sijoitussalkussa mahdollisimman korkeaa tuottoa mahdollisimman pienellä riskillä. Teorian mukaan hajautuksen avulla sijoittaja voi joko kasvattaa salkkunsa tuottoa tai pienentää riskiä tuotto-odotusta laskematta. Modernin rahoitusteorian kehityksen voidaan katsoa alkaneen Markowitzin artikkelin julkaisusta. (Oksaharju 2013, 21.)

Ajallisella hajauttamisella tarkoitetaan sitä, että käytettävät varat sijoitetaan pikkuhiljaa, eikä sijoiteta kaikkea kerralla. Säännöllinen sijoittaminen suurien kertasijoitusten sijaan on turvallisempaa, sillä sijoituskohteiden arvot vaihtelevat jatkuvasti. Ajallisen hajautuksen myötä hankintahetket osuvat sekä kalliisiin että halpoihin ajankohtiin, jolloin pitkän aikavälin nousevan trendin myötä tuotto on todennäköisesti suurta kertasijoitusta parempi. Säännöllisen sijoittamisen myötä välttyy myös ”osta hurmoksessa, myy paniikissa” -ilmiöltä. Kertasijoittamisen ajoituksen onnistuminen on mahdollista, mutta siinä harvoin onnistutaan. (Pesonen 2011.)

2.4 Historian markkinakriisit

Pörssiin on historian aikana muodostunut hintakuplia, joita on seurannut romahdus. Ennen osakekaupan syntyä ensimmäisenä hintakuplana pidetään tulppaanisipulien kauppaa Hollannissa 1600-luvulla. Sipulien hinnat nousivat pilviin, mutta romahtivat yhtä nopeasti, kun sijoittajat menettivät uskonsa jatkuvaan arvonnou-suun. (Lindström & Lindström 2011, 18–19.) Sipuleilla käytiin kauppaa kesäkuusta syyskuuhun ja muuna aikana kauppaa käytiin ostosopimuksilla eli futuureilla. Näin syntyivät johdannaismarkkinat. (Pesonen 2011, 68–69.)

Osakemarkkinoilla on viimeisen vuosisadan aikana koettu usea pörssikriisi. Wall Streetillä osakkeiden kurssit nousivat jyrkästi 1920-luvulla kunnes 24.10.1929 kurssit romahtivat. Tämä päivä tunnetaan ”mustana torstaina”. Seuraavana tiistai-

na, joka tunnetaan ”mustana tiistaina”, kurssit laskivat keskimäärin 11 prosenttia. 1930-luvun laman katsotaan alkaneen tästä hetkestä. (Lindström & Lindström 2011, 18–20.)

Myös 2000-luvun aikana on koettu pörssiromahduksia. 1990-luvun lopussa teknologiaosakkeet aiheuttivat sijoittajissa hurmion ja hinnat nousivat uskomattomille tasoille. IT-kuplan puhjetessa vuonna 2000 monesta IT-alan yhtiön kurssista katosi yli 90 prosenttia huippukursseihin verrattuna. Laskun päättyessä maaliskuussa 2003 Suomen HEX-portfolioindeksin pörssiosakkeiden keskimääräinen lasku oli yli 60 prosenttia. (Lindström & Lindström 2011, 30–31.)

Seuraava pörssiromahdus ei ollut kaukana, kun vuonna 2007 alkanut finanssikriisi koetteli maailmantaloutta. Kriisin aiheuttaja oli subprime-asuntolainat, joita myönnettiin heikon luottokelpoisuuden omaaville asiakkaille. Kuplan puhkeaminen kaatoi useamman investointipankin kuten Bear Stearnsin ja Lehman Brothersin. Vuosi 2008 oli maailmanlaajuisesti historian heikoin pörssivuosi. (Lindström & Lindström 2011, 36–41.)

Euroopan velkakriisi on koetellut osakemarkkinoita vuosien 2010–2015 välisenä aikana. Velkakriisi sai alkunsa Kreikasta, missä valtio oli peitellyt heikkoa taloudellista tilaansa. Kreikan valtion velka kasvoi kovaa vauhtia vuodesta 2008 lähtien samalla, kun bruttokansantuote pieneni vuosien 2008–2015 välisenä aikana 242 miljardista eurosta 174 miljoonaan euroon. Suurin pörssiromahdus tapahtui vuonna 2011 Euroopan keskuspankin päättäessä Italian ja Espanjan valtiolainojen ostamisesta jälkimarkkinoilta. Helsingin pörssin kurssit romahtivat yhteensä 35 prosenttia kevään ja kesän aikana. (Sijoitustieto 2015.)

3 VIINISJOITTAMINEN

Viinisijoittaminen sitoo paljon pääomaa. Lähtökohtana viinisijoittamisessa tulisi olla se, että sijoitettavaa pääomaa ei tarvitse lähitulevaisuudessa. Sijoitushorison-
tin olisi hyvä olla vähintään 5–10 vuotta. Sen sijaan, että viinisijoittaja ostaisi hal-
vemmallalla enemmän viinejä, sijoittajan tulisi ostaa parasta viiniä, mihin hänellä on
varaa. Tällöin mahdolliset varastointikulut pysyvät pienempinä, koska varastoin-
tikuluista maksetaan laatikoiden määrän perusteella. (Pickup 2015.)

Lähes kaikki *sijoitusviinit* ovat punaviinejä. Valkoviineistä vain parhaimmat ma-
keat viinit ja huippusamppanjat kelpaavat sijoitusviineiksi. (Nuikki 2015, 19.)
Viinien ostamisessa tärkeää on perehtyä viineihin huolellisesti ja yrittää löytää
aliarvostetun vuosikerran viinit, jotka ajan myötä kasvattavat arvoaan. Ensimmäi-
sen erän valmistuttua viinien hinnat saattavat nousta nopeasti, mikäli vuosikerta
on laadukas. (Bradshaw 2008.)

3.1 Viinin varastointi

Optimaaliset varastointiolosuhteet ovat ensisijaisen tärkeitä viinien säilymisen
kannalta. Viini ”elää” pullossa ja väärin varastoituna se kypsyy liian nopeasti tai
pilaantuu. Varastoinnin tarkoituksena on kypsyttää viini siihen kypsymisvaihee-
seen, jossa se on nautinnollisinta juoda. Liian pitkän varastoinnin myötä viini eti-
koituu, jolloin viini on pilalla. Laadukkaimpien viinien varastointiajat vaihtelevat
5–50 vuoden välillä, mutta jotkut viinit saattavat olla loistokunnossa myös 50
vuoden jälkeen. (Karmavuo & Lihtonen 2009, 101–106.)

Viinin korkki on varastoinnissa tärkeä, koska hapettuminen on keskeinen osa vii-
nin kypsymisprosessia. Luonnonkorkki ”hengittää”, jolloin varastoinnin aikana
viini hapettuu hitaasti. Luonnonkorkilla suljettuja viinejä tulee säilyttää vaakata-
sossa, jolloin korkki ei kuivu, eikä se päästä liikaa ilmaa läpi pilaamaan viiniä.
Muita käytettyjä korkkeja ovat kierrekorkki ja kruunukorkki, mutta näitä käyte-
tään suurimmaksi osin viineihin, joita ei varastoida pitkään tai joille hapettuminen
ei ole hyödyksi. Ihanteellinen paikka viinien varastoimiselle on tasalämpöinen,
sopivan kostea, pimeä sekä tärinätön. Paras varastointilämpötila on 14–16 °C ja

ilmankosteuden on hyvä olla 60–70 prosenttia, jolloin viinin säilyvyys sekä maku paranevat ja viinien etiketit pysyvät hyvässä kunnossa. (Karmavuo & Lihtonen 2009, 102, 106.)

Ostajat haluavat todisteita siitä, että viinejä on varastoitu oikein. Tämän vuoksi on hyvä antaa ammattimaisen elinkeinonharjoittajan varastoida viini, näin viinin alkuperä voidaan todistaa ostajalle. (Bradshaw 2008.) Viinisijoittajalle hyvä vaihtoehto viinin varastoimiseksi on tullivarasto. Tullivarastossa säilytettyjen viinien hinnat saattavat olla 50–100 prosenttia arvokkaampia kuin muualla varastoidut, koska jokaisen viinilaatikon alkuperä ja jäljitysketju on tarkasti dokumentoitu. Viinien säilytysolot ovat optimaaliset, eikä tullimaksua tai arvonlisäveroa tarvitse maksaa ennen kuin viini toimitetaan pois tullivarastosta. Viinilaatikat saattavat vaihtaa useamman kerran omistajaa ilman, että viini on poistunut tullivarastosta. Varastointikulut vaihtelevat suuresti, esimerkiksi Englannin tullivarastojen varastointikulut ovat 10–25 puntaa laatikolta vuodessa. (Wine Investment 2017.)

3.2 Hinnanmuodostuminen

Viinikriitikot antavat viineille pisteitä laadun perusteella. Kuuluisin ja vaikutusvaltaisista heistä on Robert M. Parker, Jr. Viineille annetut pistemäärät vaikuttavat niiden hinnan määräytymiseen ja kysyntään. Maksimipistemäärä on 100 ja yleensä yli 90 pistettä saaneet voidaan lukea kannattaviksi sijoituskohteiksi ja yli 95 pistettä saaneet ovat parhaita sijoituskohteita. Tosin yli 95 pistettä saa vain noin 0,2 prosenttia maailman viineistä. Viinien menestykseen vaikuttavia tekijöitä sijoitusmarkkinoilla ovat viiniarvostelijoiden antamien pisteiden lisäksi viinien kunto, laatu, kestävyys ja harvinaisuus. (Nuikki 2015, 18, 22.)

Viinien kysyntä on viime vuosina kasvanut voimakkaasti. Kuluttajien määrä on lisääntynyt kasvavien talouksien, kuten Venäjän ja Kiinan rikastuessa. Kulutuksen myötä viinien tarjonta pienenee. Vastaavasti ajan myötä parhaimpien viinien laatu paranee ja kuluttajien määrä kasvaa. Tämä johtaa parhaimpien viinien hintojen nousuun. (della Casa & Smith 2009.)

3.2.1 Robert M. Parker, Jr.

Robert M. Parker, Jr. syntyi Baltimoreessa 23.6.1947. Hän kiinnostui viineistä viettäytään joululomansa Ranskassa vuonna 1967. Vuonna 1975 hän perusti arvostetun *The Wine Advocate* -lehden, joka toimii viinioppaana kuluttajille. Parker perusti lehden, koska hän koki, että markkinoilla ei ole saatavilla luotettavaa lähdeettä viinien laaduista. Nykyään *The Wine Advocate* -lehdellä on yli 50 000 tilaajaa. Parkerin antamilla arvosteluilla on suuri vaikutus viinien hinnanmuodostumiseen sekä ihmisten kulutustottumuksiin ympäri maailman. (*The Wine Advocate* 2016.)

3.2.2 Viinin tuottaja ja vuosikerta

Viinin hintaan ja laatuun keskeisesti vaikuttaa viinin valmistaja. Laadukas valmistaja omaa selkeän käsityksen laatuviinien valmistamisesta. Hän kontrolloi valmistusprosessia tarkasti sekä pitää hyvää huolta viinitarhastaan. Viinin valmistukseen ja kypsytykseen huipputuottaja käyttää parhaita välineitä sekä tarkoituksenmukaisia tiloja. Hyvän ja keskinkertaisen valmistajan ero näkyy viinin hinnassa. (Karmavuo & Lihtonen 2009, 71–72.)

Vuosikertaviini on yhden vuoden sadosta poimituista rypäleistä valmistettu viini. Vuosikerran laatu vaikuttaa viinin luonteeseen ja hintaan. Jotta vuosikerta olisi hyvä, tulisi ilmasto- ja sääolojen olla optimaaliset ja kasvukauden pituuden tarpeeksi pitkä. Hyvän vuosikerran viini omaa pidemmän pulloijan sekä suuremman varastointipotentiaalin huonompaan vuosikertaan verrattaessa. Myöhemmin kypsynnän kasvaessa erinomaiset vuosikerrat antavat sijoittajalle mahdollisuuksia voittoihin. (Karmavuo & Lihtonen 2009, 76–78.)

3.3 Parhaat sijoitusviinialueet Euroopassa

Useassa Euroopan maassa valmistetaan laadukkaita viinejä. Sijoitusviineiksi kelpaavia laatuviinejä löytyy ainakin tietyiltä Ranskan, Espanjan, Italian, Portugalin, Saksan, Unkarin ja Itävallan alueilta. Ranskan Bordeaux'n alueen huippuviinit ovat merkittävimpiä sijoitusviinejä ajan kuluessa todistetun laatunsa ansiosta. Ranskassa Bordeaux'n alueen lisäksi varsinkin Burgundin ja Rhône'n alueiden huippuviinit omaavat sijoituspotentiaalia. (Nuikki 2015, 19, 28–43.)

Saksan parhaiden valmistajien laadukkaimmat viinit, kuten Auslese, Beerenauslese, Trockenbeerenauslese ja Eiswein ovat pitkäikäisiä sekä lähtöhinnoiltaan edullisia. Viinisijoittamisen kannalta parhaat alueet Saksassa ovat erityisesti Rheingaun sekä Rauenthalin alueet. Unkarissa sijoittamisen arvoisia ovat kuuluisat ja makeat Tokaji-viinit, joista harvinaisin ja halutuin on Eszencia. Tokaji-viinejä valmistetaan todella vähän, jonka vuoksi ne ovat kelpollisia keräily- ja sijoituskohteita. Itävaltalaisten huippuvalmistajien valkoviinit ovat tunnettuja maailman parhaissa ravintoloissa. Varsinkin Wachau alueen muutamien huipputuottajien viineille on hyvin kysyntää parhaissa ravintoloissa ympäri maailman. Tunnetuimman viinintuottajan, edesmenneen Alois Kracherin Nouvelle Vague -viineistä maksetaan huutokaupoissa ranskalaiseen Château d'Yquemiin verrattavia hintoja. (Nuikki 2015, 36–42.) Tutkimuksen kannalta keskeiset Ranskan, Italian, Espanjan ja Portugalin viinialueet sekä niiden huippuviinit esitellään seuraavaksi.

3.3.1 Ranska

Ranskan viinit ovat vertaansa vailla. Yhtä montaa hyvää viiniä ei löydy muualta maailmasta. Viinimaana Ranskalla on pitkä ja ansiokas historia aina 1600-luvulta lähtien. Ranskan ilmasto on erittäin vaihteleva, minkä vuoksi siellä voidaan valmistaa lähes kaikenlaisia viinejä. 5 500 kilometrin rantaviiva, vuoristot idässä ja etelässä sekä suuret joet, kuten Seine, Loire, Garonne ja Rhône luovat erinomaiset olosuhteet viinien valmistamiselle. Ranskassa viinit luokitellaan ja parhaat viinit voivat saada *grand cru* tai *premier cru* maininnan. Suurimalle osalle valmistajista maininnan saaminen jää kuitenkin unelmaksi, sillä vaatimukset ovat erittäin korkeat. (Karlsson 2014, 17–21, 66.)

Ranskan tärkeimpiin viinialueisiin kuuluu 11 viinialuetta. Koillisessa ovat Champagne, Alsace, Burgundi sekä Jura. Ranskan kaakkoisosaan kuuluvat Rhône, Savoyn ja Provencen alueet. Bordeaux'n, Languedoc–Roussillonin sekä Lounais-Ranskan alueet sijaitsevat lounaassa ja Loiren alue on lännessä. Loiren lisäksi lännessä sijaitseva Cognacin alue lasketaan viinialueeksi, vaikka viini tislataan konjakiksi. (Karlsson 2014, 27–29.)

Bordeaux sijaitsee Lounais-Ranskassa Atlantin rannikolla. Bordeaux'n alueen lähes 120 000 hehtaarin viiniviljelmät ovat yksi Ranskan suurimmista. Koko alueesta 89 prosenttia on viljelty sinisillä ja 11 prosenttia vihreillä rypälelajeilla. Bordeaux'n alueen viinitilaa saadaan kutsua *Châteauxiksi* eli linnaksi. Linnoja Bordeaux'n alueella on 7 650 ja niiden keskimääräinen koko on 15 hehtaaria. (Karlsson 2014, 108–110, 114, 325.)

Bordeaux'ssa on tuotettu moni maailman kuuluisimmista viineistä viimeisen 150 vuoden aikana. Kuuluisimmat viinit valmistetaan pääosin Pauillacin, St-Émilionin sekä Pomerolin alueiden tiloilla. Yksi maailman kalleimmista punaviineistä, Pomerolin Château Petrus on yksi maailman parhaista punaviineistä. (Clarke 1999,90–91; Karlsson 2014, 124.) Pomerolin Château Lafleur voi olla sijoittajalle joko unelma tai painajainen laatunsa sekä harvinaisuutensa vuoksi, sillä Château Lafleur on eniten väärennetty viini. Parhaaksi viiniksi on kuitenkin vuodesta 1855 eteenpäin yksimielisesti äänestetty Pauillacin Château Lafite. Pauillacin alueella Château Lafiten ohella Château Latourilla on hyvä maine laatuviinien valmistajana. St-Émilionin arvostetuin viini on Château Cheval Blanc, jonka viinitilan johtajana toimii Pierre Lurton. Hän johtaa myös Château d'Yquem kuuluisaa viinitilaa. Muista Bordeaux'n alueista muun muassa Margaux'n, Sauternesin sekä Gravesin alueiden huippuviinit omaavat sijoituspotentiaalia. (Nuikki 2015, 90–94, 112–115, 132–136.)

Burgundin alue sijaitsee Koillis-Ranskassa, jossa ilmasto on viileä. Burgundin alueen viinien maineissa ja arvoissa on suuria eroja. Burgundin sydän on 7 400 hehtaarin kokoinen Côte d'Or, jossa sijaitsevat Ranskan maineikkaimmat ja arvokkaimmat viinit. Alueen viinituotannosta 61 prosenttia on valkoviiniä ja 39 prosenttia punaviiniä. Kokonaisuudessaan Burgundin alueen koko on noin 28 000 hehtaaria. (Karlsson 2014, 132–135.) Burgundin viinejä tuotetaan huomattavasti Bordeaux'n viinejä vähemmän, koska alue on pienempi. Noin viidentoista Burgundin alueen tuottajan viineillä käydään sijoitusmarkkinoilla kauppaa päivittäin. (Nuikki 2015, 30.)

Côte d'Or:n kylistä tunnetuin on Vosne-Romanée, jota kutsutaan maailman johdettavaksi pinot noir -rypälettä viljeleväksi kyläksi. Kylässä sijaitsee kuusi grand cru

-viinitilaa: La Romanée, Romanée–Conti, Richebourg, La Tâche, La Grande Rue sekä Romanée–Saint–Vivant. Osa maailman kalleimmista viineistä valmistetaan Vosne–Romanéen alueen tiloilla. (Karlsson 2014, 141.) Sijoitusmarkkinoilla varsinkin Romanée–Conti on ollut menestyksekkäs. Vuosina 2011–2015 tilan punaviinien keskimääräinen hintojen nousu on ollut parasta, mitä viinimarkkinoilta on saanut. Keskimäärin tilan 26 parasta vuosikertaa nousivat 22 prosenttia vuodessa. Burgundi ohitti Bordeaux’n viinihuutokauppojen vaihdetuimpana viinialueena Romanée–Contin johdolla vuonna 2014. (Nuikki 2015, 86.)

3.3.2 Italia, Espanja ja Portugali

Italiassa on lähes rajattomasti erilaisia viinejä. Italiassa on useaa erilaista maaperää, ilmastoa, rypälelajia ja vaihtelevia korkeuseroja, jotka antavat erinomaiset lähtökohdat laadukkaiden viinien valmistamiselle. (Clarke 1999, 38.) Italian merkitys sijoitusmarkkinoilla on kasvamassa erinomaisten 1997, 2007 ja 2010 vuosikertojen myötä. Parhaimmat sijoitusviinit tulevat Toscanan ja Piemonten alueilta. Toscanan alueen kalleimmat ja halutuimmat ovat niin sanottuja Super Tuscan–viinejä, joista varsinkin Sassicaia, Solaja, Tignanello sekä Ornellaia ovat olleet menestyksekkäitä. Piemonten alue on kuuluisa voimakkaista ja pitkäikäisistä baroloista sekä barbarescoista. Piemonten halutuimpia viinejä ovat Angelo Gajan barbarescot. (Nuikki 2015, 38.)

Euroopan unionin alueen viinitiloista lähes 50 prosenttia sijaitsee Espanjassa. Alhaisen rypälesadon vuoksi Espanjassa ei kuitenkaan tuoteta 50 prosenttia viineistä. (Clarke 1999, 40.) Espanjan parhaat viinit tulevat Riojan sekä Ribera del Dueron alueilta. Riojan parhaat viinit ovat Gran Reservoja, joita valmistetaan pelkästään parhaina vuosina, mutta myös Reservat ovat hinnan ja laadun suhteessa korkeatasoisia. Espanjan paras viinitila on Ribera del Dueron alueen Vega Sicilia, jossa viiniä on valmistettu 1900-luvun alusta saakka. Ribera del Dueron alueelta tulee myös Pingus, joka on tällä hetkellä Espanjan kallein viini. Parkerin antamien hyvien pisteiden myötä myös Prioratin alueen viinit ovat kasvattaneet suosiotaan. (Nuikki 2015, 36.)

Portugalissa valmistettava portviini on ominaisuuksiltaan hyvä sijoituskohde. Portviinejä ei ole tarkoitus juoda ensimmäisen 15 vuoden aikana ja niiden laatu tulee säilymään vuosikymmenten ajan. Hyvien vuosikertojen lähtöhinnat eivät ole kohtuuttoman korkeita ja yleensä portviinien arvo nousee hitaasti, mutta varmasti. Sijoituksena portviinit muistuttavat valtion obligaatioita. (Nuikki 2015, 40.)

3.4 Kaupankäynti

Sijoittajalle on olemassa viisi erilaista tapaa sijoittaa viineihin:

- Ostaa viinipulloja tai *en-primeur* eli vielä tynnyrissä olevia viinejä omaan kellariinsa suoraan eri viinitiloilta.
- Ostaa viinipulloja eri puolilla maailmaa järjestettävistä viinihuutokaupoista.
- Sijoittaa eri yhtiöihin, jotka sijoittavat viineihin.
- Sijoittaa viinirahastoihin.
- Ostaa osuus viinitilasta. (Aytaç, Thi-Hong-Van & Mandou 2016.)

Internetin myötä viinien ostaminen ja myyminen on helpottunut. Valikoima on erittäin laaja, hintojen vertailu helppoa ja maksaminen tilisiirrolla tai pankkikortilla yksinkertaista. Kauppaa kannattaa käydä pelkästään tunnettujen ja hyvämaineisten huutokauppojen ja viiniliikkeiden kanssa, jotta väärennösten riski olisi mahdollisimman pieni. Yleensä ostetut viinit toimitetaan ostajan aikataulun mukaisesti kotiovelle asti. (Nuikki 2015, 186.)

Viinihuutokaupat tarjoavat viinisijoittajille erinomaisia mahdollisuuksia ostaa harvinaisia huippuviinejä selvästi viinikauppojen myyntihintoja halvemmalla. Pitkään viinihuutokauppojen keskus sijaitsi Lontoossa, jossa kuuluisat huutokauppa-kamarit, kuten Christie's ja Sotheby's järjestivät useita myyntitilaisuuksia kuukausittain. Vuodesta 1993 eteenpäin myös New Yorkissa on pidetty merkittäviä huutokauppoja ja liikevaihdolla mitattuna New York ohitti Lontoon nopeasti joltavana viinihuutokauppojen järjestäjänä. Aasian kasvun myötä viinihuutokaupan keskus siirtyi Hong Kongiin vuonna 2008. Lontoossa kauppaa käyvät pääosin

alan ammattilaiset, kun New Yorkin ja Hong Kongin tilaisuuksissa on lähinnä harrastelijoita ja keräilijöitä. (Nuikki 2015, 193.)

3.5 Kulut

Viinisijoittamisen kulut ovat suuria. Varastointikulut, vakuutusmaksut ja kaupan käyntikulut ovat korkeampia muihin sijoituskohteisiin verrattaessa. Varastointikulut ovat noin 1–2 dollaria pulloa kohden vuodessa. Huutokaupassa myydessä myyntihinnasta 15–20 prosenttia maksetaan huutokaupanpitäjälle. Internetin välityksellä ostetuissa viineissä kaupankäyntikulut ovat pienempiä. Esimerkiksi eBay veloittaa kaupankäynnistä 3–4 prosenttia myynti- tai ostohinnasta. (Masset & Henderson 2009.)

Euroopan Unionin ulkopuolelta ostettujen viinien hintaan täytyy lisäksi laskea mahdollinen paikallinen liikevaihtovero, tullausmaksut ja kuljetuskustannukset sekä kotimaan arvonlisä- ja alkoholivero. EU:n sisäisistä maista hankittujen viinien lisäkulut koostuvat alkoholiverosta ja kuljetuskuluista. 12 viinipullon laatikon kuljetusmaksu viikon toimitusajalla Euroopassa on noin 60–90 euroa. Vastaava kuljetus Australiasta tai Amerikasta maksaa noin 130–190 euroa. Huutokaupasta huudetuille viineille tulee lisäksi huutokaupanpitäjän välitysmaksu, joka on 10–20 prosenttia ostohinnasta. (Nuikki 2015, 188, 194.)

3.6 Riskit

Viinisijoittajalla on useita haasteita. Sijoituskohdetta valittaessa täytyy ottaa huomioon viinin alkuperä, valmistusmenetelmä, historia, kypsymisaika, vuosikerta, hinnan kehitys, tuotantomäärä, viinikriitikoiden antamat pistemäärät ja oletetun hinnannousun vaatima aika. Sijoittajan täytyy myös selvittää, mitä kautta viini olisi paras hankkia, miten ostettu viini pysyy vahingoittumattomana ja varmistaa viinille optimaaliset säilytysolot. Kenties suurin haaste on viiniväärennökset. Viinejä myydään paljon internetin välityksellä ja myös ammattilaisten on todella vaikea erottaa väärennöksiä aidoista. (Nuikki 2015, 16, 230–237.)

Viinimarkkinoihin liittyvien riskien ja pienen sääntelyn vuoksi olisi hyvä välttää vähemmän maineikkaita välittäjiä. En-primeur -viinejä saa ostaa halvemmalla,

mutta ne ovat myös riskialttiita, koska on liian aikaista sanoa, onko vuosikerta onnistunut. Viinien todellinen laatu ja arvo määräytyvät vasta vuosien päästä, jolloin myös sijoitusten arvot voivat vaihdella suuresti. En-primeur -viinejä ostaessa sijoittaja ottaa riskin myös siitä, onko viinikauppias toimintakelpoinen toimittaakseen viinin myöhemmin, kun on sen aika. (Bradshaw 2008.)

3.7 Tuottohistoria

Mahesh Kumarin (2007) mukaan portfoliot, joissa ei ole sijoitettu viineihin, sisältävät selvästi suuremman riskin, kuin viinejä sisältävät portfoliot. Tämän lisäksi viinisijoittamisesta on mahdollista saada kaksinumeroinen vuosittainen tuotto. Fine Wine 50 Indeksiin sisältyy 50 sijoitusviiniä, joiden tuotto on ollut keskimäärin 12 prosenttia vuodessa vuosina 1982–2003. Viinimarkkinat eivät korreloi rahamarkkinoiden kanssa, vaan hinta määräytyy kysynnän ja tarjonnan mukaan. Kun kyseessä on kulutustavara, jota ei ole tarjolla loputtomasti, laadukkaimpien viinien hinta nousee väistämättä tarjonnan pienentyessä. (Kumar 2007.)

Beysül Aytaç, Hoang Thi-Hong–Van ja Cyrille Mandou (2016) tutkivat viinisijoittamista hajautuksen keinona ranskalaisessa portfoliossa vuosina 2007–2014. Aineistoina käytettiin Liv-ex:n ja iDealwinen indeksejä. Viinien tuottoja verrattiin kullan, kansainvälisten osakkeiden, velkakirjojen ja muiden riskittömien tuotteiden tuottoihin. Sijoituskohteista tarkasteluaikana parhaiten oli tuottanut kulta. Toiseksi paras sijoituskohde oli viini ja kolmantena velkakirjat. Huonoimman tuoton aikavälillä tarjosivat osakkeet. Sekä viini että kulta ovat tulosten mukaan hyödyllisiä hajautuskeinoja ranskalaisessa sijoitusportfoliossa. (Aytaç et al. 2016.)

4 OSAKESIJOITTAMINEN

Osakeyhtiön omistajuus jakautuu osakkeenomistajien kesken. Osakkeenomistajat äänestävät yhtiötä koskevista asioista yhtiökokouksessa, jossa päätökset tehdään enemmistöperiaatteella, mikäli yhtiöjärjestyksessä tai laissa ei toisin määrätä. Pörssiyhtiön liiketoiminnan tavoitteena on tuottaa mahdollisimman paljon voittoa osakkeenomistajilleen pitkällä aikavälillä. Lähtökohtaisesti pörssiyhtiön osakkeilla voi vapaasti käydä kauppaa markkinoilla kysynnän ja tarjonnan määräämän hintatason mukaisesti. (Oksaharju 2014, 33–37.)

Osakkeisiin sijoitetaan niistä saatavan tuoton vuoksi. Verrattuna lyhyt- ja pitkäaikaisiin korkosijoituksiin osakkeet tarjoavat mahdollisuuden suurempiin tuottoihin, mutta ne myös sisältävät enemmän riskiä. Osakkeilla käyvät markkinoilla päivittäin kauppaa useat erilaiset sijoittajat. Lyhimmillään kauppoja tehdään pörssipäivän sisällä päiväkauppioiden toimesta, kun pisimmillään säätiöiden ja vakuutusyhtiöiden osakesalkkujen sisällöt saattavat pysyä muuttumattomina vuosikymmeniä. (Anderson & Tuhkanen 2004, 125–126.)

4.1 Arvopaperipörssi

Erilaisia arvopaperipörssiejä on ollut olemassa jo vuosisatojen ajan. Olemukseltaan ne muistuttavat markkinatoreja, missä myyjät ja ostajat käyvät kauppaa keskenään. Euroopan ensimmäinen pörssi perustettiin Amsterdamiin vuonna 1611. Pariisissa avattiin pörssi Vuonna 1724 ja Wienissä vuonna 1771. Lontoon pörssi perustettiin virallisesti vuonna 1773, vaikka osakkeilla käytiin kauppaa myös aikaisemmin. New Yorkin pörssi perustettiin virallisesti vuonna 1817, mutta varsinaisesta aloittamisen ajankohdasta ei ole varmuutta. (Anderson & Tuhkanen 2004, 123; NASDAQ OMX 2013, 9.)

Arvopaperimarkkinoilla liikkuvat rahamäärät ovat suuria, minkä vuoksi markkinoiden toiminta on säänneltyä. Ainoastaan rekisteröidyt pörssivälittäjät voivat käydä keskenään kauppaa arvopaperipörssieissä. Suomessa sääntöjen ja lakien noudattamista valvoo Finanssivalvonta, jonka toiminnan tavoitteena on säilyttää rahoitusmarkkinoiden luottamus ja vakaus. (Saario 2016, 27.)

4.1.1 Helsingin pörssin historia

Helsingin pörssi sai alkunsa vuonna 1862, mutta alun innostuksen jälkeen taloudellisesti heikkojen aikojen myötä toiminta tyrehtyi 1860-luvun lopulla. Myöhemmin pörssitoiminnan tarve kasvoi ja pörssihuutokaupoissa aloitettiin arvopaperikauppa vuoden 1879 jälkeen. Kaupankäynti oli varsin vähäistä ja kunnollisen pörssin perustamiselle oli kysyntää. Toimenpiteet pörssin perustamiselle aloitettiin 1900-luvun alussa ja vuonna 1912 perustettiin Helsingin Arvopaperipörssi. (NASDAQ OMX 2013, 9.)

Aluksi Helsingin Arvopaperipörssi (HAP) oli pörssivälittäjien hallinnoima vapaamuotoinen taloudellinen yhteisö, mutta vuonna 1984 HAP muuttui voittoa tavoittelemattomaksi osuuskunnaksi. Osakeyhtiöksi HAP muuttui vuonna 1995 ja vuoden 1997 lopulla Helsingin Arvopaperipörssi Oy fuusioitui Suomen Optio-meklarit Oy:n kanssa. Näin syntyi HEX Oy, Helsingin Arvopaperi- ja johdannaispörssi. HEX Oy:stä muodostui yritysjärjestelyiden seurauksena Helsinki Exchanges Group Ltd. Oy vuosien 1998–1999 aikana. Tukholman pörssin omistava OM yhdistyi HEXin kanssa vuonna 2003 uudeksi pörssitoimijaksi, jonka nimeksi tuli OMX. OMX:n markkinapaikka kattoi yli 80 prosenttia Pohjoismaiden ja Baltian arvopaperimarkkinoista. Vuonna 2008 uudeksi nimeksi tuli NASDAQ OMX teknologiapörssi Nasdaqin ostaessa OMX:n. NASDAQ OMX koostuu Tukholman, Kööpenhaminan, Helsingin, Islannin, Riian, Tallinnan ja Vilnan pörsseistä. Nykyään NASDAQ OMX on Pohjois-Euroopan suurin arvopaperimarkkinapaikka. (NASDAQ OMX 2013, 9–10.)

4.1.2 Indeksit

Arvopaperipörssissä listataan erilaisia osakemarkkinoita kuvaavia indeksejä. Indeksit voivat mitata kokonaisen arvopaperipörssin keskimääräisiä liikkeitä tai osakesalkkuja, jotka ovat hyvin hajautettuja koon ja toimialan mukaan. Mediassa ja rahoituslalla indeksejä käytetään laajasti sijoitusten ja osakemarkkinoiden tuottojen vertailussa. Sijoittajalle löytyy aina mahdollisuus sijoittaa indeksien kaltaisiin osakesalkkuihin. (Anderson & Tuhkanen 2004, 141–142.)

Kenties maailman tunnetuin osakeindeksi on Yhdysvalloissa vuodesta 1896 alkaen laskettu DJIA eli Dow Jones Industrial Average, johon alun perin kuului 12 osaketta. Vuodesta 1928 eteenpäin indeksiin on kuulunut 30 yhtiötä. Dow Jones Industrial Average -indeksi ei ole painorajoitettu, jonka vuoksi markkina-arvoltaan suurten yritysten kehitys vaikuttaa suuresti koko indeksin kehitykseen. (Lindström 2005, 47–48; Siegel 2014, 105–109.)

DJIA-indeksin lisäksi tunnettuja amerikkalaisia osakeindeksejä ovat S&P 500 eli Standard & Poor's 500, johon kuuluu 500 yritystä sekä IXIC eli Nasdaq Composite Index, joka kuvaa kaikkien teknologiapörssissä listattujen osakkeiden kehitystä. S&P 500 -indeksi sisältää sekä New Yorkin pörssin että Nasdaqin osakkeita. Nasdaq-indeksiin sisältyy yli 3000 osaketta. (Lindström & Lindström 2011, 221–222; Siegel 2014, 110–113.) Aasian johtava osakeindeksi on Tokion pörssin 225 suurimman yrityksen kurssikehitystä seuraava indeksi, jonka nimi on Nikkei 225 -indeksi. Euroopassa on kolme johtavaa pörssiä, jotka sijaitsevat Lontoossa, Frankfurtissa ja Pariisissa. Lontoon indeksit ovat FTSE-indeksejä, Frankfurtin indeksit DAX-indeksejä ja Pariisin indeksit ovat CAC-indeksejä. (Lindström & Lindström 2011, 219.)

Suomen osakemarkkinoita kuvaavat indeksit ovat Nasdaq OMX:n indeksejä. OMX Helsinki -indeksi kattaa Helsingin pörssin kaikki osakkeet ja OMX Helsinki 25 -indeksi kuvaa Helsingin pörssin 25:n vaihdetuimman osakkeen kurssikehitystä. Yhden yhtiön enimmäispaino OMX Helsinki 25 -indeksissä on kymmenen prosenttia. Näiden lisäksi Helsingissä lasketaan runsaasti myös muita indeksejä, kuten toimialaindeksejä ja OMX Helsinki Benchmark -indeksi, joka koostuu 50–70:stä suurimmasta ja vaihdetuimmasta osakkeesta. (Lindström & Lindström 2011, 217–218; Nasdaq 2017.) Useimmat Nasdaq OMX:n indeksit ovat joko *hintaindeksejä* tai *tuottoindeksejä*. Hintaindeksit huomioivat pelkästään kurssikehityksen, kun tuottoindeksi ottaa myös osinkojen vaikutukset huomioon. Sijoittajalle käyttökelpoisin indeksi on painorajoitettu tuottoindeksi, koska se antaa tarkimman kuvan osakkeiden kokonaistuotoista. (Lindström & Lindström 2011, 217–218.)

4.1.3 Small Cap, Mid Cap ja Large Cap -yhtiöt

Pörssiyhtiöt ryhmitellään markkina-arvon perusteelle pieniin yhtiöihin (*Small Cap*), keskisuuriin yhtiöihin (*Mid Cap*) ja suuriin yhtiöihin (*Large Cap*). Small Cap -yhtiöiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa euroa ja Mid Cap -yhtiöiden markkina-arvo on yli 150 miljoonaa euroa, mutta alle miljardi euroa. Markkina-arvoltaan yli miljardin euron yhtiöt luokitellaan Large Cap -yhtiöiksi. (NASDAQ OMX 2013, 19.)

Markkina-arvoluokkien tarkastus perustuu yhtiöiden osakkeiden marraskuun kaupankäyntimäärillä painotettuun keskikurssiin ja tarkastus suoritetaan vuosittain. Yhtiö siirretään uuteen luokkaan, mikäli markkina-arvo poikkeaa jonkun luokan ylä- tai alarajasta yli 50 prosenttia. Markkina-arvon poiketessa alle 50 prosenttia, yhtiötä koskee 12 kuukauden siirtymäaika ja ennen siirtoa uuteen luokkaan markkina-arvo tarkistetaan kertaalleen. (NASDAQ OMX 2013, 19.)

Suurten yhtiöiden osakkeet ovat suuremman päiväkohtaisen vaihtomääränsä vuoksi enemmän *likvidejä*, eli helpommin muutettavissa rahaksi kuin pienempien yhtiöiden osakkeet. Suursijoittajien on vaikea käydä kauppaa alhaisen vaihtomäärän osakkeilla, koska volyymit jäävät usein liian pieniksi. Tämän vuoksi pienten yhtiöiden osakkeet saattavat jäädä hetkellisesti alihinnoitelluiksi. Rahoitustieteellisessä tutkimuksessa on havaittu viitteitä siitä, että suurten yhtiöiden osakkeiden tuotto-odotukset olisivat keskimäärin huonommat pienten yhtiöiden osakkeisiin verrattaessa. Perusteena havainnoille on pidetty pienten yhtiöiden likviditeettiriskiä sekä korkeampaa konkurssiriskiä. (Oksaharju 2013, 161–162.)

4.2 Kaupankäynti

Julkisesti noteerattavien osakeyhtiön osakkeilla käydään kauppaa arvopaperipörsissä. Osakkeiden hinnat ovat kaikkien nähtävillä ja kauppaa käydään kysynnän ja tarjonnan määräämään hinnan mukaisesti. Nykyään informaatiota on saatavilla lukuisilta verkkosivuilta ja kaupankäynti verkossa on helppoa pankkien ja välittäjien kautta. Lisäksi yhtiöiden omat verkkosivut tarjoavat sijoittajalle paljon hyödyllistä tietoa. (Anderson 2001, 130–132; Lindström & Lindström 2011, 66.)

Kaupankäynnin aloittamiseksi sijoittajan ensimmäinen askel on perustaa *arvo-osuustili*. Arvo-osuustili eroaa tavallisesta pankkitilistä siten, että arvo-osuustilillä voidaan säilyttää arvopapereita, kuten osakkeita, indeksiosuuksia ja optioita. Arvo-osuustili on korvannut ennen käytössä olleet osakekirjat. Sijoittajan omistukset kirjataan arvo-osuustilille, josta hän saa tiliotteen. Osakkeenomistajalla voi olla useampi arvo-osuustili, mutta niiden on oltava jossakin pankin, pankkiiriliikkeen tai Euroclear Finlandin ylläpitämässä arvo-osuusrekisterissä. (Saario 2016, 27–28; NASDAQ OMX 2013, 42–43.)

Osakkeiden ostosta ja myynnistä annetaan ensiksi *toimeksianto*. Toimeksiannosta selviää, mitä aiotaan myydä tai ostaa, kuinka paljon, millä hinnalla sekä kauanko toimeksianto on voimassa. Sekä osto- että myyntitarjoukset ovat sitovia tarjouksia. Pohjoismaisissa pörsseissä hinta määritetään kahdella tavalla. Hinnalle joko määritetään maksimi- tai minimitaso tai se jätetään kokonaan avoimeksi. Yksityissijoittajien kenties yleisin toimeksiantomuoto on *markkinahintainen tarjous*, jossa ostettaville tai myytävälle osakkeille ei määritellä hintaa, vaan kauppa suoritetaan sillä hetkellä markkinoilla olevaan kurssiin. Vastaavasti *hinnallisessa tarjouksessa* ostohinnalle määritetään korkein hyväksyttävä hinta ja myyntihinnalle matalin hyväksyttävä ostohinta. Kauppa syntyy, kun ostajan ja myyjän tarjousten hinnat kohtaavat. (NASDAQ OMX 2013, 43–45.)

4.2.1 Kaupankäynnin kulut

Arvopapereiden omistusoikeuden siirto on internetin myötä vaivatonta ja kaupankäynti nopeaa. Näiden vuoksi arvopaperikaupan kulut ovat pienempiä muihin sijoituskohteisiin verrattaessa. Kaupankäyntikustannuksia alentavat myös arvopaperipörssien ja pörssivälittäjien kova kilpailu asiakkaista. Yleensä yksityissijoittajan kulut ovat yhden prosentin verran kaupan arvosta, mutta piensijoittajalle kulut voivat olla suurempia, koska tavallisesti pörssivälittäjät perivät kiinteän vähimmäispalkkion yksittäisistä kaupoista. Vastaavasti suursijoittajien kaupankäynti kulut ovat alle 0,1 prosenttia kaupan arvosta. Mitä enemmän pörssissä käydään kauppaa, sitä enemmän on mahdollisuuksia alentaa pörssivälittäjien palkkioita. Kahden prosentin varainsiirtovero ei liity pörssiyhtiöiden osakekauppaan, vaan koskee pelkästään listaamattomia ulkopuolisia yhtiöitä. (Saario 2016, 31–33.)

Eri palveluntarjoajien maksut vaihtelevat huomattavasti. Arvo-osuusrekisterin ylläpitämiseen ja jatkuvaan kehittämiseen liittyvät maksut peritään tavalla tai toisella asiakkailta. Osakkeiden säilyttämiskulut ovat usein edullisia, mutta jotkut pankkiiriliikkeet tarjoavat osakkeiden säilyttämistä jopa ilmaiseksi. Pääsääntöisesti kuitenkin ulkomaisten osakkeiden säilytyskustannukset ovat korkeampia kotimaisiin verrattuna. Pörssivälittäjien kilpailuttaminen on kannattavaa ja vaivatonta. Mikäli palvelun saa halvemmalla muualta, uusi välittäjä hoitaa valtakirjalla arvopapereiden siirrot asiakkaan puolesta uudelle arvo-osuustilille. (Saario 2016, 29.)

4.2.2 Pörssipäivä

Osakkeilla käydään kauppaa pääsääntöisesti jokaisena pankkipäivänä. Kaupankäyntipäiviä kutsutaan *pörssipäiviksi*. Kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäyntipäivä koostuu kaupankäyntiä edeltävästä jaksosta, jatkuvasta kaupankäynnistä ja kaupankäynnin jälkeisestä jaksosta. Suurta merkitystä pörssipäivän jakautumisella ei ole yksityissijoittajalle, mutta eri vaiheilla saattaa olla vaikutusta esimerkiksi toimeksiantojen toteutumiseen. (NASDAQ OMX 2013, 46.)

Kaupankäyntiä edeltävän jakson aikana sopimuskauppoja voidaan raportoida ja tarjouksia voidaan tallentaa, muokata sekä perua. Kunkin osakkeen avaushinta määräytyy kello 9.45–10.00 välisenä aikana pidettävässä avaushuutokaupassa. Tästä eteenpäin, aina kello 18.25 saakka osakkeet ovat jatkuvassa kaupankäynnissä, jolloin tarjoukset täsmäytyvät kaupankäyntijärjestelmässä automaattisesti. Päivän päätöshinta määräytyy noin viiden minuutin mittaisessa päivän päätöshuutokaupassa, joka pidetään kello 18.25–18.30 välisenä aikana. Kaupankäynnin jälkeisessä jaksossa sopimuskauppoja voidaan vielä tallentaa, kunnes kaupankäynti järjestelmä sulkeutuu kello 19.00. (NASDAQ OMX 2013, 46.)

4.3 Riskit

Osakesijoituksiin, kuten mihin tahansa sijoituskohteeseen liittyy riskejä, koska tuotto ja riski kulkevat aina käsi kädessä. Osakkeen hintaan vaikuttavia tekijöitä on monia, kuten raaka-aineiden hintojen muutokset, suhdannetilanne, sijoittajien mielipiteet, inflaatio ja korkotasot. Myös maailmanpolitiikan tilanne, terrorismi ja

luonnonkatastrofit saattavat vaikuttaa suurestikin osakkeiden hintoihin. (Lindström & Lindström 2011, 51.)

Markkinariskiksi kutsutaan tekijöitä, jotka vaikuttavat suurimmaksi osin kaikkiin osakkeisiin samalla tavalla, kun taas yritysrisi koskee yksittäistä yhtiötä ja sitä vastaan voi suojautua hajautuksella. Likviditeettiriski kertoo, miten helposti kaupaa voi käydä vaikuttamatta markkinahintaan. Likviditeettiriski koskee yleensä pieniyhtiöitä. Valuuttakurssien heilahtelut aiheuttavat valuuttariskin ja maariskillä tarkoitetaan tiettyyn maahan kohdistuviin sijoituksiin liittyviä riskejä. (Lindström & Lindström 2011, 52–55.)

4.4 Tuottohistoria

Jeremy J. Siegel selvitti, miten yhden dollarin arvo on vuoteen 2012 mennessä reaalisesti muuttunut, mikäli se olisi sijoitettu eri sijoituskohteisiin vuonna 1802. Vertailtavina sijoituskohteina olivat laajasti hajautetut amerikkalaiset osakkeet, valtion pitkäaikaiset obligaatiot, valtion lyhytaikaiset velkakirjat, kulta sekä Yhdysvaltain dollari. Keskimääräisesti osakkeet tarjosivat 6,6 prosentin vuotuisen reaali tuoton, joka oli tarkasteltavista sijoituskohteista paras. Valtion obligaatiot tuottivat 3,6 prosenttia ja lyhytaikaiset velkakirjat 2,7 prosenttia. Kulta tuotti 0,7 prosenttia ja dollari tuotti ainoana tappiota 1,4 prosenttia. Ostovoimakorjattuna osakkeet ovat tuplanneet arvonsa kerran vuosikymmenessä. Vuoteen 2012 mennessä yhden dollarin arvo oli noussut 704 997 dollariin. (Siegel 2014, 5–6.)

Suomalaiset osakkeet ovat olleet kilpailukykyisiä sijoituskohteita. Ilman osinkoja sijoitettu pääoma on kaksinkertaistunut keskimäärin seitsemän vuoden välein ja osinkojen kanssa keskimäärin viiden vuoden välein. Vuosien 1957–2015 väliseen aikaan mahtuu logaritmiasteikolla mitattuna kolme yli 50 prosentin romahdusta, mutta siitä huolimatta suomalaiset osakkeet ovat tuottaneet ilman osinkoja keskimäärin 10,5 prosenttia vuodessa. Kun osingot otetaan huomioon, vuotuiset tuotot paranevat useita prosentteja. (Saario 2016, 54–55.)

Sijoitusajan pituus sekä ajoitus vaikuttavat osakesijoitusten tuottoihin suuresti. Lyhyellä aikavälillä tuotto voi vaihdella paljon ja huonoon aikaan sijoitettu pää-

oma saattaa vaatia pitkän ajan tuottaakseen voittoa. Mikäli lähtökohdaksi valitaan vuosi 2000, pörssiosakkeet eivät vieläkkään ole lähelläkään vuoden 2000 tasoa. Peter Nybergin ja Mika Vaihekosken selvityksen mukaan arvonnousun mahdollisuus yhden vuoden sijoituksissa oli seitsemän kymmenestä, mutta pahimmillaan vuoden aikana sijoittaja menetti puolet omistuksistaan. Kymmenen vuoden sijoituksissa sijoittaja jäi todella harvoin tappiolle. (Saario 2016, 55–56.)

5 TUTKIMUSMENETELMÄT

Tässä luvussa perehdytään opinnäytetyön tutkimusmenetelmiin. Aluksi kerrotaan, mikä tutkimusmenetelmä on valittu ja miksi. Seuraavaksi selvitetään, miten ja mistä tutkimuksen aineisto on kerätty sekä esitellään tutkimusta varten muodostetut viiniportfoliot ja osakesalkut. Tämän jälkeen kerrotaan perusteet, joilla viiniportfoliot ja osakesalkut on muodostettu. Luku päätetään käymällä läpi opinnäytetyössä käytettyjä aineiston analyysimenetelmiä.

Hirsjärvi, Remes ja Sajavaara (2013, 140) toteavat, että aineiston ollessa ”tilastollisesti käsiteltävässä muodossa”, kyseessä on tyypillisesti kvantitatiivinen tutkimus. Tämän vuoksi tutkimus toteutetaan käyttäen kvantitatiivista tutkimusmenetelmää. Analyysimenetelmät ovat tilastollisia ja aineisto on numeerista. Myös tutkimustulokset esitetään numeerisina ja ne perustuvat historiallisiin tietoihin.

5.1 Aineiston keruu

Kun aineisto on aiemmin muuta tarkoitusta varten kerättyä, kyseessä on sekundaariaineisto (Befring 1994, 19). Tutkimusaineisto on sekundaarista, numeerista ja perustuu viinien sekä osakkeiden vuosien 2006–2015 historiallisiin tietoihin. Viinien hintatiedot kerätään Excel-ohjelmaan Vinfolion verkkosivuilta saatavista vuosittaisista keskimääräisistä huutokauppahinnoista. Hintoihin sisältyy myös huutokaupanpitäjän välitysmaksu. Viinikriitikoiden antamat pisteet kerätään Robert Parkerin *The Wine Advocate* -lehden verkkosivuilta. Taulukoissa 1–3 kuvataan jokaisen viiniportfolion viinit, vuosikerrat sekä viinikriitikoilta saadut pistemäärät.

Taulukko 1. Bordeaux'n viiniportfolio.

Bordeaux'n viiniportfolio		
Viini	Vuosikerta	Pisteet
Château Cheval Blanc (St-Émilion)	1947	100
Château Pétrus (Pomerol)	1990	100
Château Lafleur (Pomerol)	1982	100
Château Lafite-Rothschild (Pauillac)	1982	100
Château Latour (Pauillac)	1961	100
Château d'Yquem (Sauternes)	1945	100
Château Margaux (Margaux)	1990	100
Château Haut-Brion (Graves)	1945	100
Château Le Pin (Pomerol)	1982	100
Château Mouton-Rothschild (Pauillac)	1945	100

Taulukko 2. Burgundin viiniportfolio.

Burgundin viiniportfolio		
Viini	Vuosikerta	Pisteet
Romanée-Conti (Domaine de la Romanée-Conti)	1985	100
La Tâche (Domaine de la Romanée-Conti)	1990	100
Romanée-St-Vivant (Domaine de la Romanée-Conti)	1990	97
Richebourg (Domaine Leroy)	1999	96
Bâtard-Montrachet (Domaine Leflaive)	1999	97
Chevalier-Montrachet (Domaine Leflaive)	1999	98
Musigny Vieilles Vignes (Domaine du Comte Georges de Voque)	1999	94
Romanée-Conti (Domaine de la Romanée-Conti)	1999	100
La Tâche (Domaine de la Romanée-Conti)	1999	100
Chambertin (Domaine Leroy)	1990	100

Taulukko 3. Muun Euroopan viiniportfolio.

Muun Euroopan viiniportfolio		
Viini	Vuosikerta	Pisteet
Unico (Ribera del Duero, Espanja)	1962	100
Pingus (Ribera del Duero, Espanja)	2001	95
Sori San Lorenzo (Piemonte, Italia)	1997	96
Ornellaia (Toscana, Italia)	1997	95
Solaia (Toscana, Italia)	1997	96
Tignanello (Toscana, Italia)	1990	94
Sassicaia (Toscana, Italia)	1998	94
Fonseca Vintage Port (Portugali)	1963	97
Graham's Vintage Port (Portugali)	1963	96
Taylor's Fladgate Vintage Port (Portugali)	1992	100

Osakkeiden hintatiedot sekä markkinoiden tuotto kerätään Excel-ohjelmaan NASDAQ OMX Nordicin verkkosivuilta. Osakkeiden beta-arvot ja osingot kerätään Kauppalehden verkkosivuilta. Beta-arvo esitellään tarkemmin seuraavassa kappaleessa. Osingoissa otetaan huomioon *splittien* ja *rahastoantien* vaikutus. Patentti- ja rekisterihallituksen (2016) mukaan splittauksessa käytännössä jaetaan osakekanta uudelleen ilman osakepääoman korottamista. Osake voidaan jakaa esimerkiksi kolmeen osaan, jolloin omistajat saavat jokaisen omistamansa osakkeen tilalle kolme uutta osaketta. (Patentti- ja rekisterihallitus 2016.) Pörssisäätiön (2017) mukaan rahastoanti on osakkaille maksuton osakeanti. Rahastoannissa yhtiön uudet osakkeet maksetaan yhtiön omasta pääomasta. (Pörssisäätiö 2017.)

Taulukoissa 4–6 ovat tutkimusta varten muodostettujen osakesalkkujen osakkeet sekä niiden beta-arvot. Suomen inflaation vuotuiset arvot kerätään Tilastokeskuksen verkkosivuilta. Sharpen ja Treynorin lukujen laskemiseen tarvittavan Suomen valtion 10-vuotisen joukkovelkakirjan keskiarvoinen tuotto vuosilta 2006–2015 kerätään Investing.com -verkkosivuilta. Sharpen ja Treynorin luvut esitellään tarkemmin kappaleessa 5.4.

Taulukko 4. Small Cap -osakesalkku

Small Cap -osakesalkku	
Yhtiö	Beta
Nurminen Logistics Oyj	0,01
Investors House Oyj	0,06
Apetit Oyj	0,15
Ilkka-Yhtymä Oyj	0,21
Panostaja Oyj	0,25
Saga Furs Oyj	0,42
Biohit Oyj	0,51
Ixonos Oyj	0,60
Componenta Oyj	0,64
Afarak Group Oyj	0,84

Taulukko 5. Mid Cap -osakesalkku

Mid Cap -osakesalkku	
Yhtiö	Beta
Rapala VMC Oyj	0,10
Viking Line Oyj	0,16
Lemminkäinen Oyj	0,26
Basware Oyj	0,33
Suominen Oyj	0,59
Revenio Group Oyj	0,60
Technopolis Oyj	0,62
F-Secure Oyj	0,75
Sanoma Oyj	1,01
YIT Oyj	1,24

Taulukko 6. Large Cap -osakesalkku

Large Cap -osakesalkku	
Yhtiö	Beta
Kesko Oyj B	0,64
Neste Oyj	0,78
Fortum Oyj	0,86
Huhtamäki Oyj	0,90
Telia Company AB	0,92
Nokian Renkaat Oyj	0,97
Sampo Oyj	1,08
Metso Oyj	1,39
Nokia Oyj	1,40
Outokumpu Oyj	1,87

5.2 Aineiston valinta- ja rajausperusteet

Viiniportfoliot jaetaan Bordeaux'n, Burgundin ja muun Euroopan portfolioihin, koska jokaisesta löytyy tarpeeksi aineistoa, jotta tutkimus on mahdollista tehdä. Ranskassa olisi muitakin tutkimukseen sopivia alueita kuten esimerkiksi Rhône alue, mutta tutkimukseen kuitenkin valittiin Bordeaux'n ja Burgundin alueet, koska ne ovat viinisijoittamisen kannalta maineikkaampia muihin alueisiin verrattuna. Viiniportfolioihin valittiin viinejä useaa sääntöä noudattaen. Viinin on oltava mukana Nuikin (2015) nimeämässä listassa kunkin alueen tärkeimmistä ja halutuimmista viineistä. Tämän lisäksi Nuikki (2015) on luetellut eri alueille parhaat sijoitusvuosikerrat ja tutkimukseen valittujen viinien on oltava juuri kyseisiä vuosikertoja. Jotta tutkimus on mahdollista tehdä, jokaisella viinillä on täytynyt käydä kauppaa Vinfolion tietojen perusteella vähintään kerran jokaisena vuotena aikavälillä 2006–2015. Kuten Nuikki (2015) toteaa, parhaat sijoitusviinit ovat saaneet vähintään 90 pistettä viinikritikoilta, joten alle 90 pistettä saaneita ei hyväksytty tutkimukseen. Edellä mainitut ehdot täyttäneistä viineistä valittiin sattumanvaraisesti tutkimukseen mukaan otettavat viinit. Tämän jälkeen näistä viineistä mukaan valittiin vuosikerta, joka on saanut Parkerin The Wine Advocate -sivuston kriitikoilta parhaat pisteet. Burgundin viiniportfolioon jouduttiin ottamaan mukaan myös toiseksi parhaat pisteet saaneiden La Tâchen sekä Romanée-Contin vuosikerrat, sillä muita ehtoja täyttäviä viinejä ei löytynyt.

Osakesalkut jaettiin yhtiöiden kokojen mukaan kolmeen salkkuun siten, että yhdessä salkussa on pelkästään Small Cap -yhtiöitä, toisessa Mid Cap -yhtiöitä ja kolmannessa Large Cap -yhtiöitä. Yhtiöiden valinnassa tärkeintä oli, että jokainen valittu yhtiö on ollut pörssissä vuodesta 2006 lähtien. Hajautuksen vuoksi jokaisesta toimialasta, josta yhtiön pystyi valita, vähintään yhden yhtiön oli oltava salkussa. Saman toimialan yhtiöitä sai kuitenkin olla korkeintaan kaksi samassa salkussa. Mikäli yhtiöitä valittiin samalta toimialalta kaksi, salkkuun valittiin sekä korkeimman, että alhaisimman *beta*-arvon yhtiöt. Mikäli yhdeltä toimialalta valittiin yksi yhtiö, salkkuun otettiin toimialan korkeimman *beta*-arvon yhtiö, jotta salkkujen yhtiöiden *beta*-arvot olisivat mahdollisimman hajautettuja. Saarion (2016) mukaan *beta*-arvo kuvaa osakkeen kurssimuutoksen herkkyyttä pörssi-

indeksiin verrattuna. Indeksin beta-kerroin on yksi. Mikäli osakkeen beta on yli yksi, osakkeen kurssi on lähihistoriassa muuttunut indeksiä voimakkaammin ja osake on ollut indeksiä riskipitoisempi sijoituskohteeksi. Jos beta-luku on alle yksi, kurssiheilunta sekä riski ovat olleet pienempiä indeksiin verrattuna. (Saario 2016, 89.) Koska osakesalkkuihin ei löytynyt kymmeneltä eri toimialalta osakkeita, hajautushyötyä muodostettiin myös beta-arvojen hajauttamisella.

Jotta tulokset olisivat mahdollisimman luotettavia, aikavälin on oltava tarpeeksi pitkä. Tämän vuoksi on valittu kymmenen vuoden ajanjakso vuosilta 2006–2015. Tarkasteltavalla aikavälillä on myös tapahtunut markkinoita koettelevia kriisejä, minkä vuoksi selvitetään, ovatko sijoituskohteet reagoineet tapahtumiin yhtä voimakkaasti.

5.3 Aineiston analyysimenetelmät

Viiniportfoliot ja osakesalkut asetetaan erillisiin taulukoihin käyttäen Excel-ohjelmistoa. Portfolioille ja salkuille lasketaan Excel-ohjelmiston avulla vuosittaiset tuotot, kokonaistuotto vuosille 2006–2015, keskiarvoinen vuotuinen tuotto sekä *Sharpen* ja *Treynorin* luvut, jotka esitellään tarkemmin seuraavassa kappaleessa. Sijoituskohteille laskettavat tuotot lasketaan reaalitytuottoina, eli inflaation vaikutus otetaan huomioon. Viiniportfolioissa vuotuinen kokonaistuotto koostuu viinien arvonmuutoksesta, ja osakesalkuissa osakkeiden arvonmuutoksen lisäksi osingoista. Koko tutkimusajalta saatava kokonaistuotto lasketaan laskemalla korkoa korolle. Keskiarvoinen vuotuinen tuotto lasketaan sijoituskohteiden kokonaisreaalitytuotosta *geometrisella keskiarvolla*. Geometrinen keskiarvo laskee sijoitusten tuotot korkoa korolle, kun *aritmeettinen keskiarvo* ilmoittaa keskimääräisen tuoton vain alkuperäiselle pääomalle (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 23–24; Morningstar, 2017).

Morningstarin (2016) mukaan sijoituskohteiden riskiä mitataan Sharpen luvulla, joka mittaa riskittömälle korolle saatua ylituottoa suhteessa volatilitettiin. Tällöin pystytään selvittämään, mikä sijoituskohteeksi on tarjonnut parhaan tuoton suhteessa riskiin. Positiivinen Sharpen luku kertoo riskinoton olleen kannattavaa, kun taas negatiivinen luku on tuottanut riskitöntä korkoa heikommin. (Morningstar 2016.)

Nikkisen, Rothoviuksen ja Sahlströmin (2002) mukaan portfolion suorituskykyä voidaan mitata Sharpen luvun lisäksi myös Treynorin luvulla. Treynorin luku mittaa riskittömälle korolle saatua ylituottoa portfolion betaan suhteutettuna. Sekä Sharpen että Treynorin lukuja tulkitaan siten, että mitä korkeammat luvut ovat, sitä paremmin sijoituskohte on tuottanut suhteessa riskiin. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 218–220.)

Beta-arvon laskennassa markkinatuottona käytetään OMX Helsinki GI -indeksiä, koska valittu indeksi huomioi myös osinkojen vaikutuksen. Riskittömänä korkona käytetään Suomen valtion 10-vuotisen joukkovelkakirjan keskiarvollista tuottoa vuosilta 2006–2015, koska Sharpen ja Treynorin lukuja laskettaessa myös vuosittaisena tuottona käytetään keskiarvollista vuosituottoa. Sijoituskohteen volatiliiteetti lasketaan sijoituskohteen prosenttiyksikköinä ilmoitetuista vuotuisista keskiarvollisista reaalitytuotoista.

Tulosten selvittämiseksi sijoituskohteet asetetaan kuvioihin tutkimustulosten havainnollistamiseksi. Kunkin sijoituskohteen vuosittaisia arvonmuutoksia analysoidaan yksitellen, jonka jälkeen sijoituskohteet asetetaan järjestykseen parhaimmasta heikoimpaan koko tutkimusajalta saadun reaalitytuoton, keskiarvollisen vuosittaisen reaalitytuoton sekä Sharpen ja Treynorin lukujen perusteella. Kuvioden avulla analysoidaan saatuja tutkimustuloksia sekä sijoituskohteiden reaktioita markkinakriiseihin.

Seuraavaksi esitellään tutkimuksen kannalta tärkeät laskentakaavat. Perustietoihin luettavia summien, erotuksien tai prosenttilaskujen kaavoja ei esitellä.

Geometrisen keskiarvon laskentakaava (1)

$$r_G = \sqrt[n]{(1 + r_1)(1 + r_2)(1 + r_3) \dots (1 + r_n)} - 1$$

Kaavassa n on kausien lukumäärä ja r on efektiivinen korko.

Volatiliiteetin laskentakaava (2)

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i=0}^n (x - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Volatiliteetti lasketaan sijoituskohteen vuotuisista reaalitytuotoista. Kaavassa n on vuosien lukumäärä, x on vuotuinen tuotto ja \bar{x} on tuottojen keskiarvo.

Beta-kertoimen laskentakaava (3)

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Kaavan σ_{im} on sijoituskohteen i ja markkinatuoton välinen kovarianssi ja σ_m^2 on markkinatuoton varianssi. Sijoituskohteille lasketaan beta-arvot tutkimusajalta 2006–2015.

Sharpen luvun laskentakaava (4)

$$\frac{(\bar{r}_p - \bar{r}_f)}{\sigma_p}$$

Kaavassa \bar{r}_p kuvaa portfolion keskiarvolla tuottoa geometrisella keskiarvolla laskettuna ja \bar{r}_f on riskitön korkokanta. Portfolion volatiliteettia kuvaa kaavan σ_p . Näin voidaan mitata hajautetun portfolion suorituskykyä.

Treynorin luvun laskentakaava (5)

$$\frac{(\bar{r}_p - \bar{r}_f)}{\beta_p}$$

Kaava lasketaan muuten Sharpen luvun kanssa samalla tavalla, paitsi nimittäjässä on volatiliteetin sijaan β_p eli portfolion beta. Treynorin luku eroaa Sharpen luvusta siten, että Treynorin luvussa käytetään kokonaisriskin sijaan markkinariskiä.

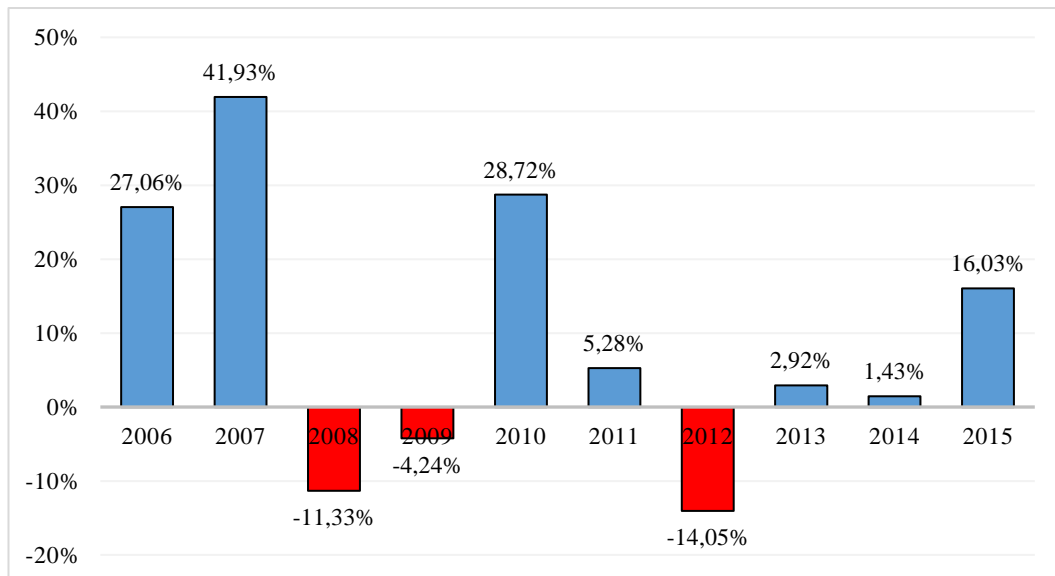
6 TULOKSET

Tässä luvussa esitetään tutkimuksen tulokset. Ensimmäiseksi analysoidaan sijoituskohteiden vuosittaisia reaalityottoja yksi sijoituskohde kerrallaan. Tämän jälkeen sijoituskohteita verrataan toisiinsa koko sijoitusajalta saadun reaalityoton sekä keskiarvollisen vuosittaisen reaalityoton perusteella. Seuraavaksi verrataan sijoituskohteiden tuottoa riskiin suhteutettuna siten, että sijoituskohteet laitetaan järjestykseen parhaimmasta heikoimpaan sekä Sharpen että Treynorin lukujen perusteella. Viimeiseksi pohditaan sijoituskohteiden reaktioita toteutuneisiin markkinakriiseihin vuosien 2006–2015 välisenä aikana.

Tulokset analysoidaan siten, että ensin esitellään kuvio, jonka jälkeen kuviota tutkitaan kirjallisesti. Yksittäisiä sijoituskohteita tarkastellessa positiiviset vuosittaiset tuotot kuvataan sinisellä palkilla ja negatiiviset tuotot punaisella palkilla, jotta kuvio havainnollistaa tulokset mahdollisimman selkeästi. Samassa kuviossa esitettävät sijoituskohteet kuvataan erivärisillä palkeilla, jotta sijoituskohteiden erottaminen toisistaan on helpompaa.

6.1 Viiniportfolioiden vuotuiset reaalityuotot

Portfolioiden tuottoja tutkitaan vuosien 2006–2015 väliseltä ajalta. Kuvioiden tuotot esitetään reaalityottona, joten inflaation vaikutus on otettu huomioon. Viiniportfolioiden tuotto muodostuu vuosittaisista viinien arvojen muutoksista. Ensimmäiseksi analysoidaan Bordeaux'n viiniportfolio, jonka jälkeen vuorossa on Burgundin viiniportfolio. Viimeiseksi tarkastellaan muun Euroopan viiniportfolioita.

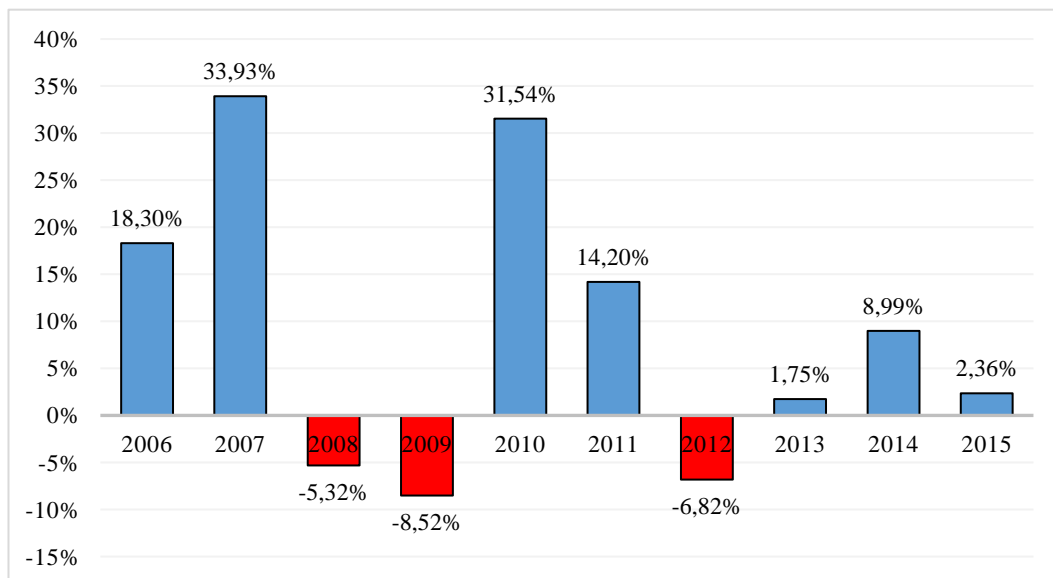


Kuvio 1. Bordeaux'n viiniportfolion vuotuiset reaalituotot.

Kuviossa 1 esitetään Bordeaux'n viiniportfolion vuotuiset reaalituotot. Kuten kuvioista nähdään, portfolion tuotot ovat olleet vaihtelevia vuosittain. Vuonna 2006 ja 2007 portfolion arvo kasvoi voimakkaasti ja vuosi 2007 tuotti tutkimusajalla parhaiten, yhteensä 41,93 prosenttia. Finanssikriisin puhkeaminen vuonna 2008 näkyi selvästi portfolion tuotossa. Vuonna 2008 portfolio tuotti tappiota -11,33 prosenttia, ja kriisin vaikutukset ylsivät vuoteen 2009, jolloin tappiota kertyi -4,24 prosenttia. Vuosina 2010 ja 2011 Bordeaux'n viiniportfolion tuotot kääntyivät takaisin nousuun, tuottaen 28,72 prosenttia vuonna 2010 ja 5,28 prosenttia vuonna 2011. Vuonna 2011 alkanut Euroopan velkakriisi näkyi tuotoissa vasta vuonna 2012, jolloin portfolion negatiivinen tuotto oli -14,05 prosenttia, joka oli portfolion suurin tappio tutkimusajalla. Vuosien 2013 ja 2014 tuotot olivat positiivisia, mutta vuonna 2015 portfolion tuotto kasvoi jälleen selvästi, tuottaen 16,03 prosenttia.

Tutkimusajan kymmenestä vuodesta portfolio tuotti voittoa seitsemänä vuotena, kun tappiollisia vuosia oli kolme. Yli kymmenen prosentin vuotuisen reaalituoton portfolio tarjosi vuosina 2006, 2007, 2010 sekä 2015. Tuloksista voidaan todeta, että portfolio on reagoinut markkinakriiseihin, sillä tutkimusajan ainoat tappiolliset vuodet 2008, 2009 ja 2012 sijoittuvat toteutuneiden kriisien aikoihin. Velka-

kriisin vaikutukset näkyivät myös vielä vuosina 2013 ja 2014, jolloin portfolion tuotot pysyivät maltillisina.

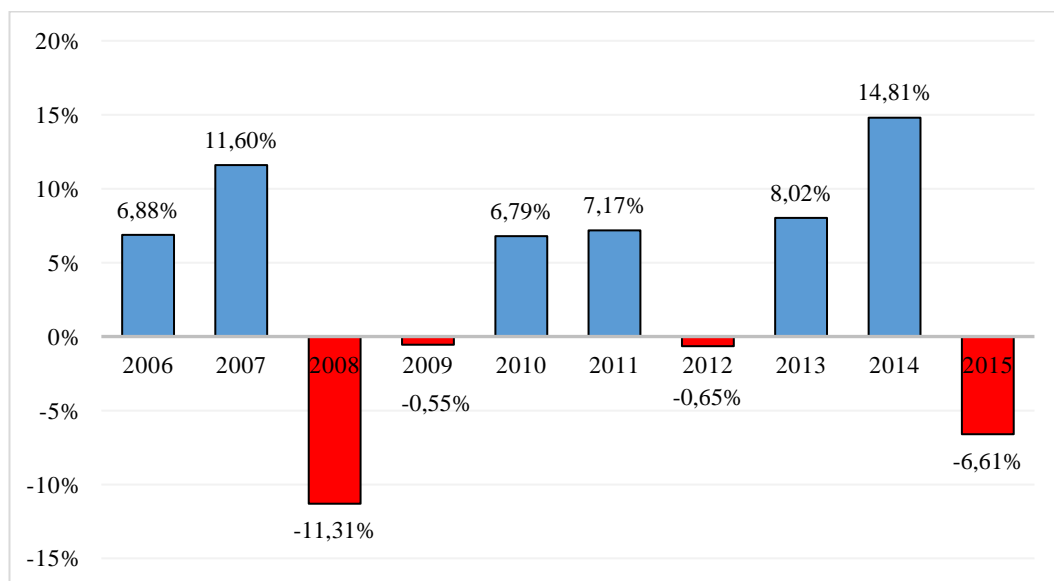


Kuvio 2. Burgundin viiniportfolion vuotuiset reaalituotot.

Kuviossa 2 näkyy Burgundin viiniportfolion vuotuiset reaalituotot tutkimusajalta. Kuviossa on nähtävissä tutkimusajan alun vahva menestys sekä toteutuneet markkinakriisit. Vuonna 2006 portfolio tuotti 18,30 prosenttia ja vuonna 2007 33,93 prosenttia, joka oli portfolion suurin vuotuinen tuotto tutkimusajalla. Finanssikriisin vaikutus näkyi Burgundin viiniportfolion tuotoissa vuosina 2008 ja 2009. Tappiot olivat kuitenkin kohtalaisen maltilliset, sillä suurin tappio tutkimusajalla oli vuonna 2009, jolloin negatiivinen tuotto oli -8,52 prosenttia. Vuonna 2010 reaalinen vuosituotto kääntyi selvästi positiiviseksi, yltäen 31,54 prosentin tuottoon. Kuten Bordeaux'n viiniportfoliossakin, Euroopan velkakriisin vaikutukset näkyivät viinien hinnoissa vasta vuonna 2012, jolloin portfolion negatiivinen tuotto oli -6,82 prosenttia.

Portfolion viinien arvo kasvoi tutkimusajalla seitsemänä vuotena vuosina 2006, 2007, 2010, 2011, 2013, 2014 ja 2015. Sekä finanssikriisi että Euroopan velkakriisi näkyivät tuotoissa, sillä vuosina 2008, 2009 ja 2012 Burgundin viinien arvot laskivat. Burgundin portfolion tuotot käyttäytyivät hyvin samankaltaisesti Bordeaux'n portfolion tuottojen kanssa, sillä sekä tappiolliset että parhaat vuodet oli-

vat molemmissa portfolioissa samat. Yli kaksinumeroisiin vuosituottoihin portfolio ylsi vuosina 2006, 2007, 2010 ja 2011.



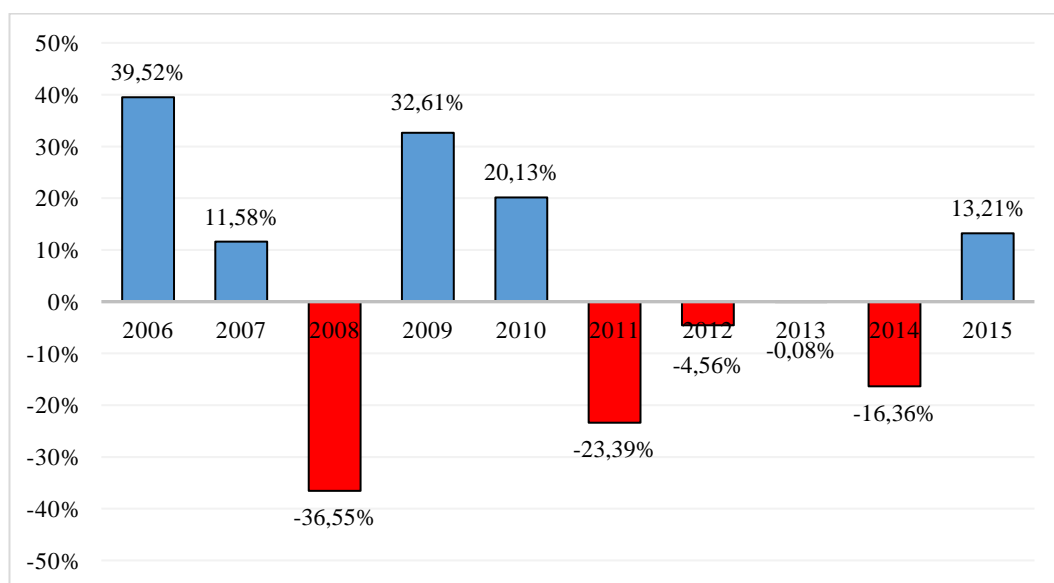
Kuvio 3. Muun Euroopan viiniportfolion vuotuiset reaalituotot.

Muun Euroopan viiniportfolion vuotuiset reaalituotot on nähtävissä kuviossa 3. Kuten kuviosta on havaittavissa, portfolion tuotot ovat olleet hyvin erilaisia Bordeaux'n ja Burgundin portfolioihin verrattuna. Tutkimusajalla paras tuotto oli vuonna 2014, jolloin portfolion reaalituotto oli 14,81 prosenttia. Vaikka portfolion arvonmuutokset eivät tutkimusajalla olleet kovin suuria, finanssikriisin vaikutus näkyi kuitenkin selvästi, sillä tutkimusajan suurin tappio oli vuonna 2008, jolloin viinien arvo tippui -11,31 prosenttia. Euroopan velkakriisi ei vaikuttanut huomattavasti portfolion viinien hintoihin, sillä vuonna 2012 viinien arvo tippui vain -0,65 prosenttia. Saattaa tosin olla, että velkakriisin vaikutukset näkyivät tuotoissa selvästi vasta vuonna 2015, jolloin viinien hinnat tippuivat 6,61 prosenttia.

Voittoa muun Euroopan portfolio tuotti vuosina 2006, 2007, 2010, 2011, 2013 ja 2014. Voitollisina vuosina vuotuinen reaalituotto oli varsin tasaista Bordeaux'n ja Burgundin portfolioihin verrattaessa. Yli kymmenen prosentin vuotuiseseen reaalituottoon portfolio ylsi vain kahdesti; vuosina 2007 ja 2014. Tappiota portfolio tuotti vuosina 2008, 2009, 2012 ja 2015, joista vuosien 2009 ja 2012 tappiot olivat alle prosentin.

6.2 Osakesalkkujen vuotuiset reaalitytuotot

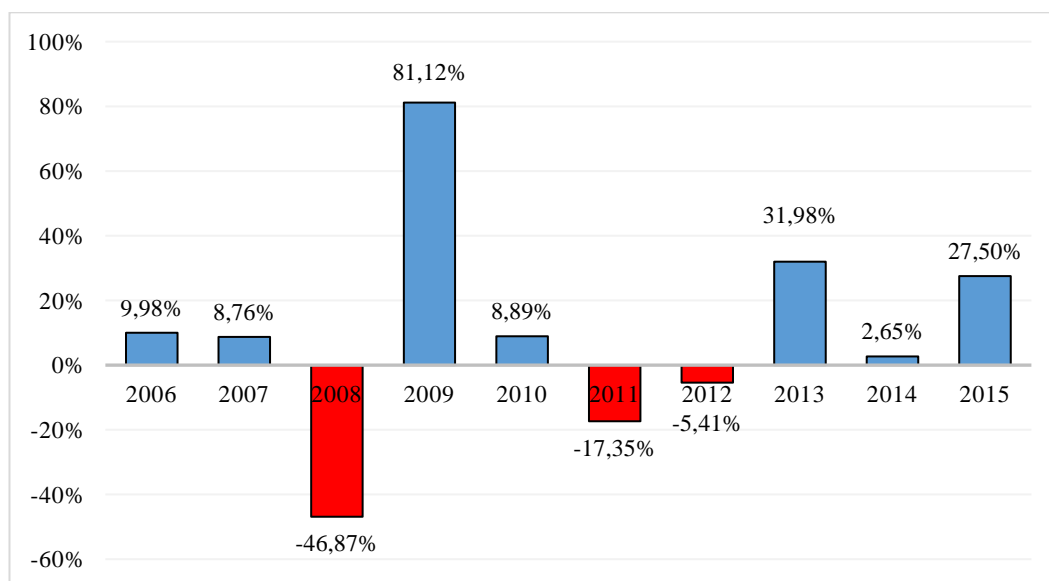
Seuraavaksi esitellään tutkimuksen osakesalkkujen vuotuiset reaalitytuotot. Tuottoja tarkastellaan vuosien 2006–2015 väliseltä ajalta. Osakesalkkujen tuotto koostui salkkujen osakkeiden arvonmuutoksen lisäksi osingoista. Aluksi analysoidaan pienten yhtiöiden Small Cap -osakesalkku. Tämän jälkeen tarkastellaan keski suurten yhtiöiden Mid Cap -osakesalkkua ja viimeiseksi tutkitaan suurten yhtiöiden Large Cap -osakesalkusta saatuja tuottoja.



Kuvio 4. Small Cap -osakesalkun vuotuiset reaalitytuotot.

Kuviossa 4 esitetään Small Cap -osakesalkun vuotuiset reaalitytuotot. Kuten kuviossa on nähtävissä, salkun arvonmuutokset olivat suuria. Tutkimusajan alussa osakesalkun arvo nousi voimakkaasti. Vuosi 2006 oli osakesalkun tuottoisin vuosi, sillä salkun reaalitytuotto oli 39,52 prosenttia. Vuodet 2009 ja 2010 olivat myös hyviä, jolloin salkku tuotti 32,61 prosenttia vuonna 2009 ja 20,13 prosenttia vuonna 2010. Sekä finanssikriisi että Euroopan velkakriisi vaikuttivat suuresti salkun tuottoihin. Tutkimusajalla pienten yhtiöiden salkun arvo laski eniten vuonna 2008, jolloin osakkeiden arvot romahtivat -36,55 prosenttia. Myös vuodet 2011–2014 olivat heikkoja, sillä salkku tuotti tappiota jokaisena vuotena. Vuonna 2015 salkku tuotti jälleen voittoa, tuottaen 13,21 prosenttia.

Tutkimusajalla voitollisia vuosia olivat vuodet 2006, 2007, 2009, 2010 ja 2015. Näistä jokaisena vuotena salkun tuotot olivat yli kymmenen prosenttia. Vastaavasti tappiota kertyi vuosina 2008, 2011, 2012, 2013 ja 2014, joista varsinkin vuodet 2008, 2011 ja 2014 olivat erittäin heikkoja. Pienten yhtiöiden tuotoissa on selvästi nähtävissä tutkimusajalla toteutuneet riskit, sillä tappiot olivat suuria ja toipuminen Euroopan velkakriisistä kesti neljä vuotta.

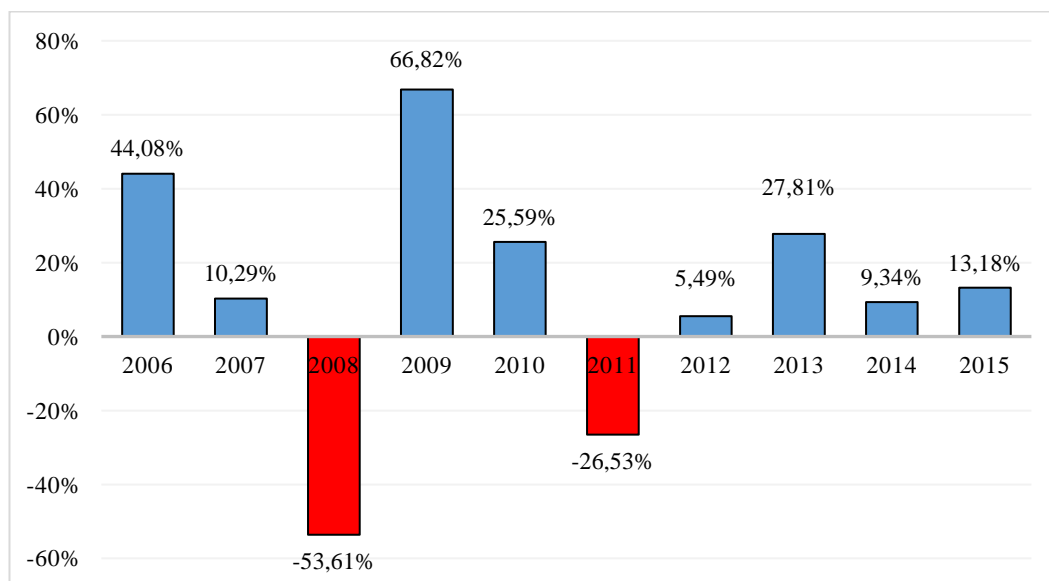


Kuvio 5. Mid Cap -osakesalkun vuotuiset reaalitytuotot.

Mid Cap -osakesalkun vuotuiset reaalitytuotot vuosilta 2006–2015 esitetään kuviossa 5. Tutkimusajan arvonmuutokset olivat erittäin suuria, varsinkin finanssikriisin vaikutuksesta vuosina 2008 ja 2009. Tutkimusajan alun kohtalaisen arvonnousun jälkeen finanssikriisin vaikutus salkkuun oli valtava, sillä tappiota kertyi -46,87 prosenttia, joka oli salkun suurin romahdus tutkimusajalla. Vuonna 2009 salkun arvo nousi 81,12 prosenttia, joka oli eniten koko tutkimusajalla. Näin salkun arvo nousi lähes samalle tasolle, jolla salkku oli ennen finanssikriisin romahdusta. Euroopan velkakriisin puhkeaminen näkyi salkun tuotoissa vuosina 2011 ja 2012, mutta vuosina 2013–2015 salkun arvo kääntyi jälleen selvään kasvuun.

Keskisuurten yhtiöiden salkun arvo nousi edelliseen vuoteen verrattaessa seitsemänä vuotena kymmenestä, kun salkun arvo laski vain kolmena vuotena. Voitollisia vuosia olivat vuodet 2006, 2007, 2009, 2010, 2013, 2014 ja 2015, joista yli kymmenen prosentin vuotuisiin reaalitytuottoihin salkku ylsi vuosina 2009, 2013 ja

2015. Tappiolliset vuodet olivat finanssikriisin sekä Euroopan velkakriisin aikoina vuosina 2008, 2011 ja 2012.



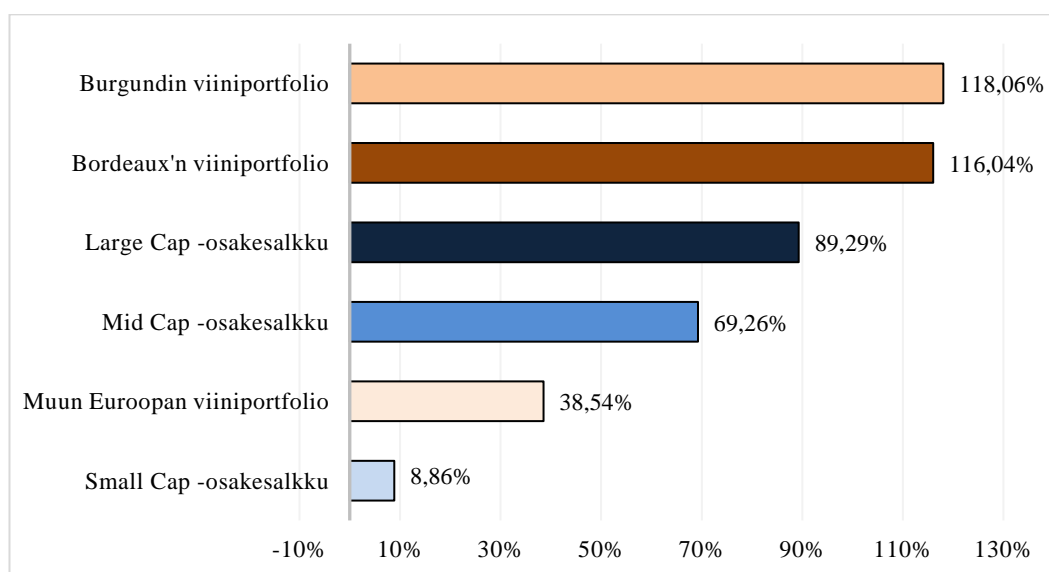
Kuvio 6. Large Cap -osakesalkun vuotuiset reaalituotot.

Kuviossa 6 esitetään Large Cap -osakesalkun vuotuiset reaalituotot. Suurten yhtiöiden salkun vuotuiset tuotot vaihtelivat tutkimusajalla erittäin suuresti. Vuosina 2006 ja 2007 salkun arvo kasvoi vahvasti, mutta finanssikriisiä seurannut romahdus vuonna 2008 oli valtava. Vuoden 2008 romahdus oli tutkimusajalla suurin, sillä salkun arvo tippui -53,61 prosenttia. Finanssikriisin jälkeen salkku tuotti jälleen hyvin vuosina 2009 ja 2010, joista vuonna 2009 salkku tuotti 66,82 prosenttia, joka oli salkun suurin tuotto koko tutkimusajalla. Euroopan velkakriisin puhkeaminen on myös selvästi nähtävissä kuviosta, sillä vuonna 2011 salkun arvo tippui -26,53 prosenttia. Vuodesta 2012 vuoteen 2015 salkku tuotti jälleen vahvasti.

Tutkimusajalla Large Cap -osakesalkku tuotti tappiota vain finanssikriisin aikaan vuonna 2008 ja Euroopan velkakriisin aikaan vuonna 2011. Vaikka tappiollisia vuosia oli vain kaksi, molempien vuosien romahdusten vaikutus salkun arvoon oli erittäin suuri. Edelliseen vuoteen verrattuna salkun arvo nousi vuosina 2006, 2007, 2009, 2010, 2012, 2013, 2014 ja 2015. Vuosina 2006, 2007, 2009, 2010, 2013 ja 2015 salkun reaalituotto oli yli kymmenen prosenttia.

6.3 Sijoituskohteiden kokonaistuotot sekä keskiarvolliset vuosituotot

Tutkimuksessa tarkasteltavien sijoituskohteiden tuotot olivat tutkimusajalla varsin erilaiset. Bordeaux'n ja Burgundin viiniportfolioiden tuotoissa oli huomattavissa yhtäläisyyksiä, mutta muuten sijoituskohteiden tuotot vaihtelivat selvästi. Seuraavaksi esitetään sijoituskohteiden kokonaisreaalituotot vuosilta 2006–2015 sekä vuosien 2006–2015 keskiarvollinen vuosittainen reaalituotto.

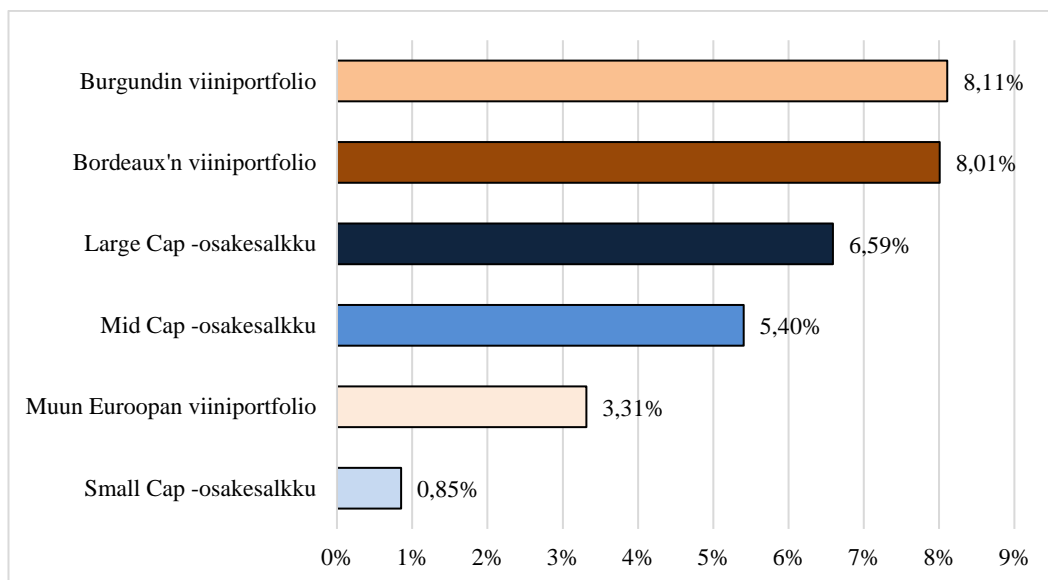


Kuvio 7. Sijoituskohteiden kokonaisreaalituotot vuosilta 2006–2015.

Kuviossa 7 esitetään sijoituskohteiden kokonaisreaalituotot vuosilta 2006–2015. Saadut tulokset selvitettiin laskemalla korkoa korolle. Kuten kuvio osoittaa, Burgundin ja Bordeaux'n viiniportfoliot tuottivat ylivoimaisesti parhaiten tutkimusajalla. Parhaiten tuotti Burgundin viiniportfolio, jonka kokonaisreaalituotto oli 118,06 prosenttia. Bordeaux'n portfolion tuotto oli lähes yhtä hyvä, sillä portfolion tuotto oli 116,04 prosenttia. Muun Euroopan viiniportfolion tuotto oli yli kolme kertaa huonompi Bordeaux'n ja Burgundin portfolioihin verrattaessa. Muun Euroopan viiniportfolion reaalituotto tutkimusajalla oli 38,54 prosenttia, mikä oli toiseksi heikoin kaikista tarkasteltavista sijoituskohteista.

Sijoituskohteista kolmanneksi eniten vuosina 2006–2015 tuotti suurten yhtiöiden Large Cap -osakesalkku, jonka kokonaisreaalituotto oli 89,29 prosenttia. Tutkimuksen osakesalkkujen tuotoista Large Cap -salkun tuotto oli selvästi korkein.

Neljänneksi parhaan kokonaistuoton tuotti keskisuurten yhtiöiden Mid Cap - osakesalkku, jonka tuotto oli 69,26 prosenttia. Pienten yhtiöiden Small Cap - osakesalkun tuotto tutkimusajalla oli 8,86 prosenttia, mikä oli tarkasteltavista sijoituskohteista selvästi heikoin.

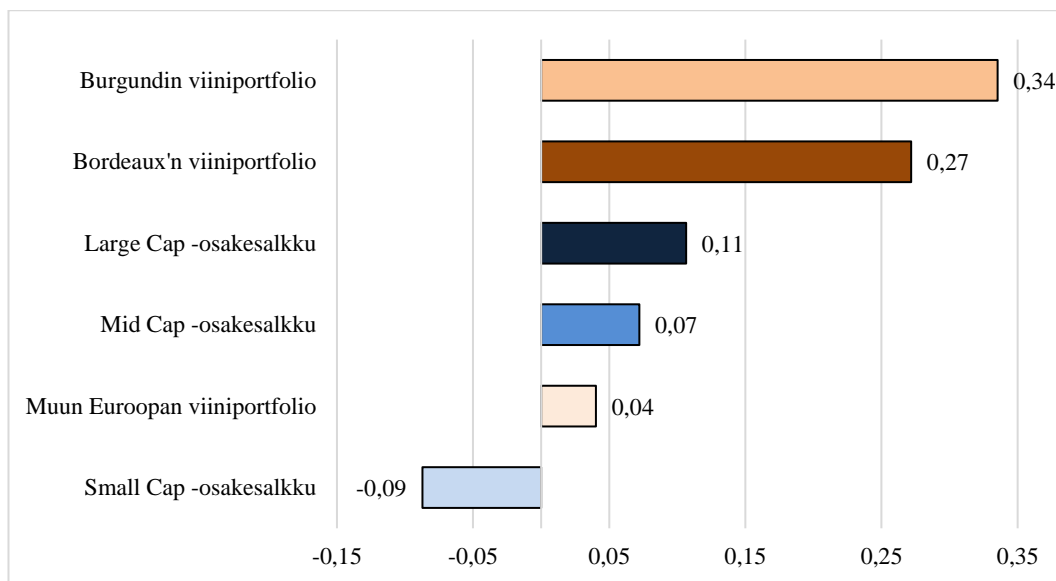


Kuvio 8. Sijoituskohteiden keskiarvolliset vuotuiset reaalitytuotot.

Kuvio 8 kuvaa tutkimuksen sijoituskohteiden keskiarvollisia vuotuisia reaalitytuottoja. Keskiarvolliset vuosituotot laskettiin reaalitytuotoista käyttäen geometrista keskiarvoa, jotta korkoa korolle -ilmiö otetaan huomioon. Kuten kuviosta on nähtävissä, sijoituskohteiden järjestys parhaasta heikoimpaan on sama, kuin tutkimusajan kokonaisreaalitytuottoa tarkasteltaessa. Parhaiten tuotti Burgundin portfolio, jonka keskiarvoinen tuotto oli 8,11 prosenttia. Toiseksi parhaiten tuottanut Bordeaux'n portfolio tuotti keskiarvollisesti 8,01 prosenttia. Muun Euroopan viiniportfolion tuotto oli selvästi heikompi, sillä portfolion keskiarvoinen tuotto oli 3,31 prosenttia.

Osakesalkuista selvästi parhaan keskiarvollisen tuoton tarjosi Large Cap - osakesalkku, jonka tuotto oli 6,59 prosenttia. Kaikista sijoituskohteista Large Cap -salkun keskiarvoinen tuotto oli kolmanneksi paras. Sijoituskohteista neljänneksi parhaiten tuotti Mid Cap -osakesalkku, jonka tuotto oli keskimäärin 5,40 prosenttia. Small Cap -osakesalkun 0,85 prosentin keskiarvoinen vuosituotto oli tarkasteltavista sijoituskohteista ylivoimaisesti heikoin.

6.4 Sijoituskohteiden Sharpen ja Treynorin luvut

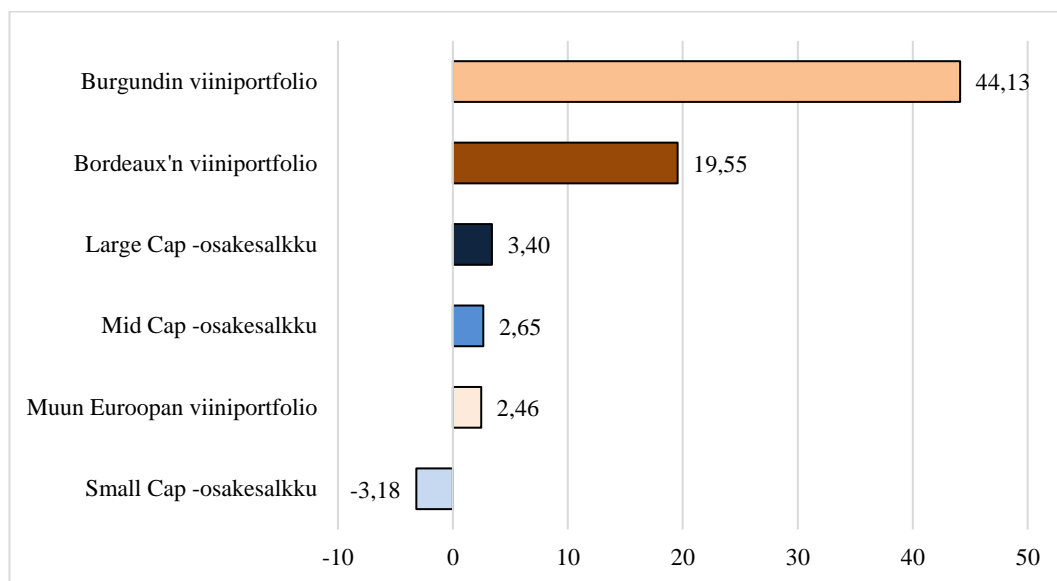


Kuvio 9. Sijoituskohteiden Sharpen luvut.

Tutkimuksen sijoituskohteiden Sharpen luvut esitetään kuviossa 9. Selvästi parhaan tuoton sijoituskohteen volatilitettiin suhteutettuna tarjosi Burgundin viiniportfolio, jonka Sharpen luku oli 0,34. Toiseksi parhaiten riskiin verrattuna tuotti Bordeaux'n viiniportfolio. Muun Euroopan viiniportfolio tuotti hiukan riskitöntä korkoa paremmin ja portfolion Sharpen luku oli kaikista tutkimuksen sijoituskohteista toiseksi heikoin. Osakesalkuista paras parhaiten kokonaisriskiin suhteutettuna tuotti Large Cap -osakesalkku. Large Cap -salkun Sharpen luku oli 0,11, mikä oli tarkasteltavista sijoituskohteista kolmanneksi paras. Suurten yhtiöiden salkun ero Sharpen luvulla mitattuna Bordeaux'n ja varsinkin Burgundin portfolioihin oli kuitenkin selvä. Neljänneksi parhaan tuoton riskiin suhteutettuna tarjosi keski suurten yhtiöiden Mid Cap -osakesalkku. Sharpen luvulla mitattuna heikoin sijoituskohte oli pienten yhtiöiden Small Cap -osakesalkku.

Tutkimuksen kuudesta sijoituskohteesta viisi tuottivat riskitöntä korkoa paremmin. Ainoastaan Small Cap -osakesalkku tuotti riskitöntä korkoa heikommin, sillä salkun Sharpen luku oli -0,09. Riskittömänä korkona käytettiin Suomen valtion 10-vuotisen joukkovelkakirjan keskiarvollista tuottoa vuosilta 2006–2015. Velkakirjan keskiarvollinen tuotto tutkimusajalla oli 2,984 prosenttia. Tarkasteltavien

viiniportfolioiden ja osakesalkkujen volatilitetit ovat nähtävissä liitteenä taulukossa 7 (Liite 1.) Sijoituskohteiden volatilitetit.



Kuvio 10. Sijoituskohteiden Treynorin luvut.

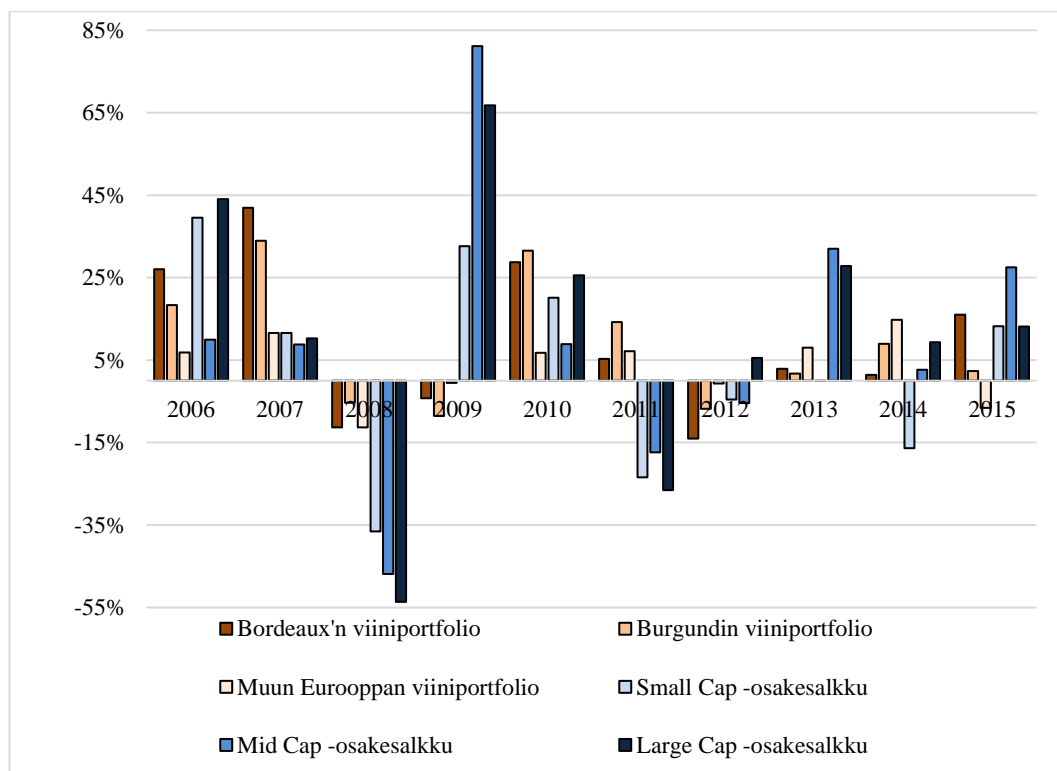
Kuviossa 10 esitetään viiniportfolioiden ja osakesalkkujen Treynorin luvut. Burgundin portfolion Treynorin luku oli 44,13, joka oli selvästi paras tarkasteltavista sijoituskohteista. Toiseksi parhaiten betaan suhteutettuna tuotti Bordeaux'n portfolio, jonka Treynorin luku oli 19,55. Kuten Sharpen lukuakin tarkastellessa, muun Euroopan viiniportfolio tuotto jäi selvästi Burgundin ja Bordeaux'n portfolioita heikoimmaksi myös Treynorin luvulla mitattuna. Tarkasteltavista sijoituskohteista muun Euroopan portfolio tuotti toiseksi heikoiten. Kaikista sijoituskohteista kolmanneksi parhaiten markkinariskiä suhteutettuna tuotti suurten yhtiöiden Large Cap -osakesalkku, jonka Treynorin luku oli 3,40. Keskisuurten yhtiöiden Mid Cap -osakesalkun Treynorin luku oli neljänneksi paras ja pienten yhtiöiden Small Cap -osakesalkun tuotto betaan suhteutettuna oli sijoituskohteista heikoin.

Treynorin luvulla mitattuna tutkimuksessa tarkasteltavista sijoituskohteista viisi tuottivat tutkimusajalla riskitöntä korkoa paremman tuoton. Small Cap -osakesalkku oli ainoa, joka tuotti riskitöntä korkoa heikommin, sillä salkun Treynorin luku oli -3,18. Riskitön korko tutkimusajalla oli 2,984, mikä oli Suomen valtion 10-vuotisen joukkovelkakirjan keskiarvoinen tuotto vuosilta 2006–2015.

Tutkimuksen sijoituskohteiden beta-arvot esitellään liitteenä taulukossa 8 (Liite 2.) Sijoituskohteiden beta-arvot.

6.5 Sijoituskohteiden reaktiot markkinakriiseihin

Tutkimusajalla toteutuneiden markkinariskien vaikutukset tutkimuksen sijoituskohteisiin olivat hyvin erilaiset. Sekä vuoden 2008 finanssikriisin että vuonna 2011 puhjennun Euroopan velkakriisin seuraukset olivat varsinkin osakesijoituksille merkittäviä. Markkinakriisit vaikuttivat viiniportfolioiden ja osakesalkkujen arvoihin selvästi, mutta sijoituskohteiden reaktiot eivät olleet yhtä suuria. Osakesalkkujen reaktiot kriiseihin olivat viiniportfolioita paljon voimakkaampia, mutta kestoltaan lyhyempiä.



Kuvio 11. Sijoituskohteiden vuotuiset reaalituotot.

Kuviossa 11 esitetään sijoituskohteiden vuotuiset reaalituotot. Kuvioista on helposti nähtävissä vuoden 2008 finanssikriisi sekä vuonna 2011 puhjennut Euroopan velkakriisi. Finanssikriisi oli tuhoisa etenkin osakesalkuille, sillä vuonna 2008 salkkujen arvot romahtivat. Osakesalkuista maltillisin reaktio oli pienten yhtiöiden Small Cap -osakesalkulla, jonka arvo tippui noin 35 prosenttia. Suurten yhtiö-

öiden Large Cap -osakesalkun reaktio finanssikriisiin oli suurin, sillä sen arvo tippui lähes 55 prosenttia. Viiniportfolioiden reaktio finanssikriisiin ei ollut osakesalkkuihin verrattuna lainkaan yhtä voimakas. Kuten kuviot 1, 2, 3 ja 11 osoittavat, viiniportfolioiden tappiot vuonna 2008 jäivät kohtalaisen pieniksi. Bordeaux'n portfolion reaktio oli viiniportfolioista voimakkain, sillä portfolion arvo tippui 11,33 prosenttia. Kaikista tarkasteltavista sijoituskohteista finanssikriisiin puhkeamiseen reagoi vähiten Burgundin viiniportfolio, jonka arvo tippui 5,32 prosenttia vuonna 2008. Kriisin vaikutukset viiniportfolioihin jatkuivat vielä vuonna 2009, jolloin kaikki portfoliot olivat niukasti tappiollisia. Osakesalkut toipuivat kriisistä suhteellisen nopeasti, sillä vuoden 2009 tuotot olivat suuria jokaisella salkulla.

Vuonna 2011 puhjennun Euroopan velkakriisin vaikutukset olivat pitkäkestoisia. Kriisin puhkeaminen näkyi selvästi osakesalkkujen arvoissa vuonna 2011, jolloin jokaisen salkun arvo tippui yli 15 prosenttia. Velkakriisi vaikutti erityisesti Small Cap -osakesalkkuun, sillä salkku tuotti tappiota vuosina 2011–2014. Large Cap -salkku toipui kriisistä nopeasti ja salkku tuotti voittoa vuodesta 2012 vuoteen 2015 asti. Viiniportfoliot eivät reagoineet kriisin puhkeamiseen, mutta velkakriisi vaikutti viinien arvoihin seuraavina vuosina. Vuonna 2011 viiniportfolioiden arvot eivät tippuneet, vaan jokainen portfolio tuotti voittoa. Parhaiten vuonna 2011 tuotti Burgundin viiniportfolio, jonka reaalityttö oli 14,20 prosenttia. Viiniportfoliot olivat tappiollisia vasta vuonna 2012, jolloin portfolioista eniten tippui Bordeaux'n viinien arvo. Muun Euroopan viiniportfolion tuotoissa velkakriisin vaikutukset olivat nähtävissä selvästi vasta vuonna 2015, jolloin portfolion arvo tippui 6,61 prosenttia. Varsinkin viiniportfolioiden arvoissa velkakriisin vaikutukset jatkuivat tutkimusajan loppuun saakka, sillä hintojen kehitys pysyi kohtalaisen maltillisena tutkimusajan loppuun saakka.

7 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tässä luvussa käsitellään ensimmäiseksi tutkimuksen johtopäätökset. Tämän jälkeen pohditaan tulosten validiteettia ja reliabiliteettia. Luvun päätteeksi esitetään jatkotutkimusehdotukset.

Nuikin (2015) mukaan Bordeaux'n alueen viinit ovat merkittävimpiä viinejä sijoittamisen kannalta. Tutkimuksessa kävi kuitenkin ilmi, että Burgundin viiniportfolio tuotti kaikista sijoituskohteista parhaiten sekä reaalisesti että riskiin suhteutettuna. Vaikka muun Euroopan viiniportfolio tarkasteltavalla aikavälillä oli myös kannattava sijoituskohde, tuotot olivat selvästi heikompia ranskalaisiin portfolioihin verrattaessa.

Teoriaosuudessa Kumarin (2007) mukaan viinisijoittamisesta on mahdollista saada kaksinumeroinen vuosittainen tuotto. Tutkimuksen viiniportfoliot eivät tuottaneet reaalisesti yli kymmentä prosenttia, sillä parhaiten tuottaneen Burgundin portfolion keskiarvollinen reaalituotto oli 8,11 prosenttia. Nimellistuotto Burgundin ja Bordeaux'n portfolioissa yltää yli kymmeneen prosenttiin, mikäli inflaation oletetaan olevan keskimäärin kaksi prosenttia.

Kuten Pesonen (2011) toteaa, tuotto-odotuksen pitäisi kasvaa riskinoton kasvaessa. Pelkästään osakesalkkuja tarkastellessa oletus pitää paikkansa, sillä salkut tuottivat sitä enemmän, mitä suurempi salkun volatiliteetti oli. Viiniportfoliot eivät noudattaneet tätä oletusta, sillä Burgundin portfolio tuotti parhaiten, vaikka Bordeaux'n portfolion volatiliteetti oli suurempi. Kun viiniportfolioita ja osakesalkkuja verrataan keskenään, sijoituskohteet eivät noudattaneet rahoitusteorioiden perusoletusta, sillä Burgundin ja Bordeaux'n portfolioiden reaalituotot olivat selvästi osakesalkkujen tuottoja suurempia, vaikka portfolioiden volatiliteetit olivat huomattavasti pienempiä. Tämä selittää Burgundin ja Bordeaux'n huomattavasti muita sijoituskohteita paremmat Sharpen luvut.

Viiniportfolioiden reaktioista toteutuneisiin markkinakriiseihin voidaan päätellä, että viinimarkkinat eivät korreloi rahamarkkinoiden kanssa, kuten Kumar (2007) teoriaosuudessa toteaa. Vuonna 2008 finanssikriisin romahduttaessa osakesalkku-

jen arvot, viiniportfolioiden negatiivinen tuotto oli huomattavasti osakesalkkuja maltillisempi. Myös Euroopan velkakriisin puhjetessa vuonna 2011 sijoituskohteet reagoivat hyvin eri tavalla, sillä osakesalkkujen arvojen tippuessa viiniportfolioiden arvot nousivat.

Tutkimuksen sijoituskohteista Burgundin viiniportfolio tuotti parhaiten sekä reaalitytuotolla mitattuna, että riskiin suhteutettuna. Burgundin portfolio tarjosi myös parhaan suojan toteutuneille markkinakriiseille, sillä vuonna 2008 portfolion arvo tippui tarkasteltavista sijoituskohteista vähiten ja vuonna 2011 salkun tuotto oli suurin. Kuten Aytacı̇n ym. (2016) tutkimuksessa, myös tämän tutkimuksen perusteella on todettavissa, että viinisijoittaminen oli tutkimusajalla osakesijoittamista kannattavampaa, sillä Burgundin ja Bordeaux'n portfolioiden reaalitytuotot ja riskiin suhteutetut tuotot olivat selvästi muita sijoituskohteita parempia.

Saarion (2016) mukaan suomalaiset osakkeet ovat vuosien 1957–2015 aikana tuottaneet ilman osinkoja keskimäärin 10,5 prosenttia vuodessa. Tutkimuksen osakesalkut, eivätkä tutkimuskohteista parhaiten tuottaneet Burgundin ja Bordeaux'n viiniportfoliotkaan tuottaneet tutkimusajalla yhtä hyvin. Osakesalkut eivät myöskään yltäneet Siegelin (2014) selvittämään 6,6 prosentin keskimääräiseen reaalitytuottoon, sillä osakesalkuista parhaiten tuottaneen Large Cap -salkun reaalitytuotto oli 6,59 prosenttia. Mikäli kaikkien osakesalkkujen tuottojen keskiarvo olisi laskettu, keskiarvollinen reaalitytuotto olisi jäänyt huomattavasti 6,6 prosenttia heikommaksi.

Reaalisesti tutkimuksen kaikki sijoituskohteet tuottivat voittoa. Tuotoista huolimatta jokaista sijoituskohdetta ei voida pitää kannattavana tutkimusajalla. Sharpen ja Treynorin lukujen perusteella viisi sijoituskohdetta kuudesta olivat kannattavia, mutta Small Cap -osakesalkun negatiivisten lukujen perusteella voidaan todeta, että riskinotto pieniin yhtiöihin ei olisi ollut kannattavaa. Sekä viiniportfoliot että osakesalkut reagoivat myös markkinoilla toteutuneisiin kriiseihin, mutta hyvin eri tavalla. Viiniportfolioiden reaktiot kriisien puhkeamisiin olivat selvästi osakesalkkujen reaktioita maltillisempia.

Tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, mikä sijoituskohde tuotti parhaiten sekä reaalisesti että riskiin suhteutettuna. Tavoitteena oli myös tutkia, mikä sijoituskohde antoi parhaan suojan markkinakriiseiltä. Sijoituskohteiden tuoton mittareina käytettiin kokonaisreaalituottoa vuosilta 2006–2015 sekä keskiarvollista vuotuista reaalityttöä, jonka laskemiseen käytettiin geometrista keskiarvoa. Sijoituskohteiden riskiä mitattiin Sharpen ja Treynorin luvuilla. Tutkimuksessa onnistuttiin vastaamaan tutkimuksessa esitettyihin tutkimuskysymyksiin, joten tutkimusta voidaan pitää onnistuneena. Saaduista tuloksista saatiin selvät ja kattavat kuvat tarkasteltavien sijoituskohteiden tuotoista ja riskisyyksistä.

7.1 Tulosten validiteetti ja reliabiliteetti

Validiteetilla ja reliabiliteetilla arvioidaan tutkimuksen tulosten luotettavuutta. Validiteetilla tarkoitetaan tutkimusmenetelmien kykyä mitata sitä, mitä on tarkoitus mitata. Reliabiliteetilla tarkoitetaan mittaustulosten luotettavuutta eli kykyä antaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. (Hirsjärvi ym. 2013, 231.)

Tutkimuksen tulokset laskettiin historiallisista numeerisista aineistoista, joita voidaan tilastollisissa tutkimuksissa pitää luotettavina. Aineiston perusteella pyrittiin saamaan vastaukset tutkimuskysymyksiin. Analyysimenetelminä käytettiin tuottojen laskemiseen kokonaisreaalituottoa sekä keskiarvollista vuotuista reaalityttöä, joka laskettiin käyttäen geometrista keskiarvoa. Geometrinen keskiarvo antoi oikeamman tuloksen sijoituskohteiden keskiarvoillisille tuotoille aritmeettiseen keskiarvoon verrattaessa, sillä geometrinen keskiarvo huomioi kumulatiivisen tuoton. Sijoitusten riskiä mitattiin Sharpen ja Treynorin luvuilla, jotka mittaavat sijoituskohteen suorituskykyä ottaen huomioon myös riskin. Käytetyt analyysimenetelmät ovat olleet hyvin yleisiä aikaisemmissa tutkimuksissa käytettyjä mittareita ja ne sopivat tilastollisiin tutkimuksiin. Tutkimustulosten laskemiseen käytettyä Excel-ohjelmistoa on myös käytetty lukuisissa aikaisemmissa tutkimuksissa ja ohjelmistoa voidaan pitää validina, kun analyysimenetelmät ovat luotettavia.

Tutkimuksen luotettavuuden kannalta tärkeää oli riittävän pitkä ajanjakso, jolla sijoituskohteiden tuottoja tarkastellaan. Tutkimukseen valittiin kymmenen vuoden jakso vuosien 2006–2015 väliseltä ajalta. Alle kymmenen vuoden jakso olisi ollut

liian lyhyt, eikä olisi antanut tarpeeksi luotettavaa tietoa sijoituskohteiden tuottoisista. Kymmenen vuoden jaksoa voidaan pitää tarpeeksi pitkänä aikavälinä luotettavien tulosten saamiseksi.

Sijoituskohteiden tuottojen luotettavuutta arvioitaessa täytyy huomioida, että viinien hinnoissa on mukana huutokaupanpitäjän välitysmaksu, mutta muuten sijoituskohteiden kuluja tai veroja ei ole vähennetty. Varsinkin viinisijoituksissa eri kulujen vaikutukset saattavat olla merkittäviä. Lisäksi Burgundin viiniportfolion vuoden 2009 tuottojen reliabiliteettia arvioitaessa on huomioitava, että vuosikerran 1999 Richebourg-viiniä myytiin vain yksi erä. Myös muun Euroopan viiniportfolion vuosien 2008 ja 2014 tuottojen luotettavuutta arvioitaessa täytyy ottaa huomioon kahden viinin vaikutus portfolion tuottoihin. Vuonna 2008 Pinguksen vuosikerran 2001 viiniä sekä vuonna 2014 vuosikerran 1963 Graham's Vintage port -viinejä myytiin vain yksi erä.

7.2 Jatkotutkimusehdotukset

Tutkimukselle esitetään neljä jatkotutkimusehdotusta. Ensimmäinen jatkotutkimusehdotus on tutkia viini- ja osakesijoittamisen kannattavuutta ottaen huomioon myös sijoituskohteiden hankintaan ja ylläpitoon liittyvät kustannukset sekä verot. Näin saataisiin tietää, kumpi on sijoituskohteena tuottoisampi, kun kaikki kustannukset on huomioitu.

Toinen tutkimusehdotus on verrata viinien ja osakkeiden tuottoja muihin sijoituskohteisiin, kuten asuntoihin, raaka-aineisiin tai muihin keräilyn kohteena oleviin esineisiin. Varsinkin asuntojen hinnat ovat nousseet viime vuosina, joten olisi mielenkiintoista saada tietää, mikä sijoituskohteeksi olisi sijoittajan näkökulmasta kannattavin. Samalla pystyttäisiin selvittämään, mikä sijoituskohteeksi antaa parhaan suojan markkinakriiseiltä.

Kolmas jatkotutkimusehdotus on selvittää, mikä olisi sijoittajalle kannattavin tapa sijoittaa viineihin. Koska viinisijoittamisen kulut ovat suuria, olisi hyvä selvittää eri sijoitustapojen hyödyt ja haitat. Näin saataisiin tietää, kannattaako esimerkiksi

itse rakentaa oma kellari, varastoida viiniä elinkeinonharjoittajan tiloissa vai sijoittaa viinirahastoon.

Neljäs jatkotutkimusehdotus on tutkia viini- ja osakesijoittamista laajemmin, ottaen huomioon myös Ranskan muut viinialueet sekä Euroopan ulkopuoliset viinialueet, kuten USA:n sekä Australian. Osakesijoittamista voisi tutkia Suomea suuremmilla osakemarkkinoilla, esimerkiksi S&P500–indeksin osakkeilla. Näin voitaisiin tarkastella, olisivatko tulokset tämän tutkimuksen kanssa samankaltaisia.

LÄHTEET

- Anderson, N. 2001. Sijoittamisen käsikirja. Helsinki. Edita Oyj.
- Anderson, N. & Tuhkanen, J. 2004. Järkevän sijoittamisen perusteet. Helsinki. Edita Publishing Oy.
- Aytaç, B., Thi-Hong-Van, H. & Mandou, C. 2016. Wine: To drink or invest in? A study of wine as an investment asset in French portfolios. *Research in International Business and Finance*. Volume 36, 591–614. Viitattu 25.1.2017.
<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531915000252>.
- Befring, E. 1994. *Forskningsmetodik och statistik*. Lund: Studentlitteratur.
- Bradshaw, T. 2008. Investing in wine. *Investors Chronicle*. London. The Financial Times Limited. Viitattu 16.2.2017.
<http://search.proquest.com.ezproxy.puv.fi/abicomplete/docview/236338029/33662EB187224666PQ/34?accountid=27304>.
- Clarke, O. 1999. *Oz Clarke's new encyclopedia of wine*. Lontoo. Websters International Publishers Limited.
- della Casa, A. & Smith, C. 2009. Fine returns from fine wine. London. Professional Adviser. Viitattu 18.2.2017.
<http://search.proquest.com/docview/220887448/8EF104BC319849CBPQ/1?accountid=14797>.
- Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2013. *Tutki ja kirjoita*. 15.–17. painos. Porvoo. Tammi.
- Investing. 2017. Suomen 10–vuotinen joukkovelkakirjojen tuotto. Viitattu 27.4.2017.
<https://fi.investing.com/rates-bonds/finland-10-year-bond-yield-historical-data>.
- Kallunki, J-P. & Niemelä, J. 2012 *Osakkeen arvonmääritys*. Helsinki. Talentum.
- Karlsson, B. 2014. *Vinlandet Frankrike–trend och tradition*. Tukholma. Carlssons Bokförlag.
- Karmavuo, R. & Lihtonen, J. 2009. *Viini & ruoka–opas makujen harmoniaan*. 4. uudistettu painos. Helsinki. Kustannusosakeyhtiö TEOS.
- Koistinen, J. 2011. Sijoittamisen perusteet. Viitattu 19.3.2017.
<http://www.investori.com/j/artikkelit/yleistae-sijoittamisesta/92-sijoittamisen-perusteet>.
- Koistinen, J. 2013. Mitkä ovat vaihtoehtoiset sijoitukset? Viitattu 19.3.2017.
<http://www.investori.com/j/artikkelit/indeksiosuudet-etf/75-mitae-ovat-vaihtoehtoiset-sijoitukset>.

- Kumar, M. 2007, The way to master a wine portfolio: [SURVEYS EDITION], Financial Times. London. The Financial Times Limited. Viitattu 16.2.2017.
<http://search.proquest.com.ezproxy.puv.fi/abicomplete/docview/250025097/33662EB187224666PQ/10?accountid=27304>.
- Lindström, K. 2005. Menesty osakesijoittajana. Helsinki. Talentum.
- Lindström, K. & Lindström, T. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Hämeenlinna. Talentum Media Oy & Cardia Invest Oy Ab.
- Masset, P. & Henderson, C. 2009. Wine as an alternative asset class. Viitattu 13.3.2017.
http://www.winecoreports.com/upload/internet/MASSET_HENDERSON_WEIS SKOPF_Wine-as-Alternative-Asset-Class.pdf.
- Morningstar. 2017. Mitä vuosittainen tuotto kertoo? Viitattu 21.4.2017.
<http://www.morningstar.fi/fi/news/83472/mit%C3%A4-vuosittainen-tuotto-kertoo.aspx>.
- Morningstar. 2017. Sanasto. Sharpen luku. Viitattu 16.2.2017.
<http://www.morningstar.fi/fi/glossary/101130/sharpen-luku.aspx>.
- NASDAQ OMX. 2013. Opi osakkeet. Uudistettu 7. painos. Helsinki. NASDAQ OMX Helsinki.
- Nasdaq OMX Nordic. 2017. Indeksit. Viitattu 26.3.2017.
<http://www.nasdaqomxnordic.com/indeksit>.
- Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. Vaasa. WSOY.
- Nuikki, P. 2015. In Vino veritas–Viinit keräilyn ja sijoittamisen kohteena. Helsinki. ReadMe.fi / Fine Publishing Ltd.
- Oksaharju, J. 2014. Hyvästä yhtiöstä hyvään sijoitukseen. 3. täydennetty painos. Vantaa. Oksaharju Capital Oy, Nordnet.
- Oksaharju, J. 2013. Hajauta tai hajoa. Vantaa. Oksaharju Capital Oy, Nordnet.
- Parviainen, A. & Järvinen, S. 2012. Sijoittamalla miljonääriksi. Helsinki. Talentum.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2016. Osakkeiden splittaus. Viitattu 1.5.2017.
<https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/osakeyhtio/muutokset/osakkeet/osakkeidensplittaus.html>.
- Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi. Jyväskylä. Docendo.
- Pickup, O. 2015. Investing in wine: seven things you need to know. The Telegraph. Viitattu 16.2.2017.

<http://www.telegraph.co.uk/foodanddrink/wine/11299838/Investing-in-wine-seven-things-you-need-to-know.html>.

Pörssisäätiö. 2017. Rahastoanti. Viitattu 1.5.2017.
<http://www.porssisaatio.fi/blog/dictionary/rahastoanti/>.

Saario, S. 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 14. painos. Helsinki. Talentum Pro.

Siegel, J. 2014. Stocks for the long run–The definitive guide to financial market returns and long–term investment strategies. 5. painos. New York. McGraw–Hill Education.

Sijoitustieto. 2015. Kreikan kriisin vaiheet, sen vaikutus Helsingin pörssissä ja tilanne nyt. Viitattu 18.3.2017.
<https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/kreikan-kriisin-vaiheet-sen-vaikutus-helsingin-porssissa-ja-tilanne-nyt>.

The Wine Advocate. 2016. About Robert M. Parker, Jr. Viitattu 18.2.2017.
<https://www.robertparker.com/about>.

Tilastokeskus. 2017. Kuluttajahintaindeksin vuosimuutokset, prosenttia.
http://www.stat.fi/til/khi/2017/03/khi_2017_03_2017-04-13_tau_004_fi.html.

Wine Investment. 2017. Storage & Provenance. Viitattu 17.2.2017.
<http://www.wineinvestment.com/wine-investment/storage-and-provenance/>.

LIITE 1

Taulukko 7. Sijoituskohteiden volatiliteetit.

Sijoituskohde	Volatiliteetti
Bordeaux'n viiniportfolio	18,48 %
Burgundin viiniportfolio	15,28 %
Muun Eurooppan viiniportfolio	8,20 %
Small Cap -osakesalkku	24,45 %
Mid Cap -osakesalkku	33,54 %
Large Cap -osakesalkku	33,85 %

LIITE 2

Taulukko 8. Sijoituskohteiden beta-arvot.

Sijoituskohde	Beta-arvot
Bordeaux'n viiniportfolio	0,26
Burgundin viiniportfolio	0,12
Muun Eurooppan viiniportfolio	0,13
Small Cap -osakesalkku	0,67
Mid Cap -osakesalkku	0,91
Large Cap -osakesalkku	1,06