

# PORTFOLIO

## Osa 2: Rahoitusanalyysit

Rahoitusanalyysit-osio sisältää tällä hetkellä kiinteistörahojen riskejä koskevan analyysin, tarkastelun ESG-riskienhallinnasta sijoituspäätöksissä sekä fundamenttianalyysin listautumista suunnittelevasta Posti Group Oyj:stä.

### 1. Kiinteistörahojen riskien tarkastelu R:llä

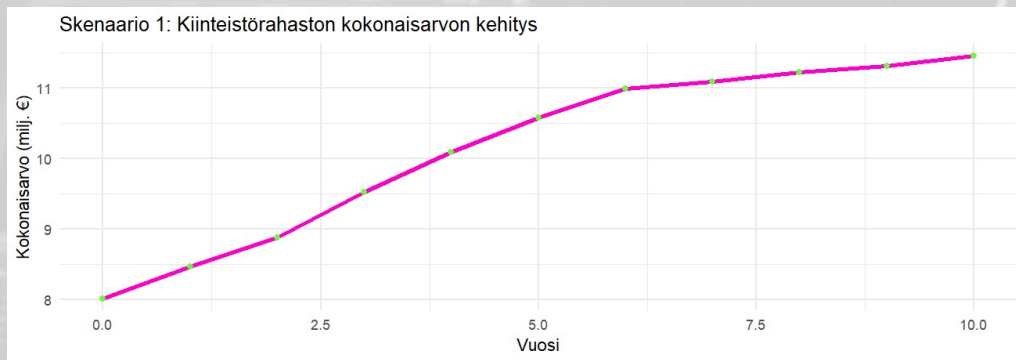
Asuntorahastot tarjoavat sijoittajalle mahdollisuuden päästä mukaan kiinteistömarkkinoille ilman suoraa omistamista. Tuotto muodostuu pääosin vuokratuotoista ja arvonnoususta. Kuten muuhunkin sijoittamiseen, myös asuntorahastoihin liittyy riskejä, jotka voivat realisoitua yllättäen. Tällaisia riskejä ovat muun muassa

- Markkinahinta- ja arvostusriskit eli hintashokit
- Likviditeettiriski
- Vuokratuottoriski (vuokrien lasku/heikko käyttöaste)
- Rahoitusriskit (velkavipu, korkotason muutokset)

Suomessa kiinteistörahoastot ovat melko vähäriskisiä sijoituskohteita, mutta kyllä sielläkin yllätyksiä tapahtuu – juuri alkuvuonna esimerkiksi muutamat asuntorahastot Suomessa sulkivat tai rajoittivat joidenkin kiinteistörahojensa lunastuksia ja odottivat että tilanne kiinteistömarkkinoilla vakautuisi. Lunastusrajoitukset ovat ymmärrettäviä, sillä tilanteessa jossa kiinteistöraho ei tekisi rajoituksia markkinoiden laskiessa, se joutuisi todennäköisesti realisoimaan omaisuuttaan epäedullisin ehdoin. Tämä johtaisi NAVin eli nettoarvon alenemiseen, jäljelle jääneiden sijoittajien epäileluun kohteluun ja pahimmassa tapauksessa kierteeseen, jossa jatkuvat lunastukset johtavat jatkuviin pakkomyynnteihin. Lunastusten rajoittaminen tällaisessa tilanteessa on osa likviditeetti- ja arvonsäilytysstrategiaa, joka suojaa koko rahaston vakautta.

Halusin tehdä simulaation R:llä siitä, miten kiinteistörahoaston arvo vaihtelee 10 vuoden aikana. Eri riskit voivat realisoitua eri vuosina tai samana vuonna voi realisoitua useampikin riski. Tässä mallinnuksessa parametrin olivat: tuotto, korko, lunastusaste, merkintäaste, vajaakäyttöaste sekä omaisuuden likvidointi jos lunastusaste nousi yli 7 %. Mallissa huomioidaan nettotuotto. Parametrien arvoja muuttamalla saadaan erilaisia lopputuloksia, Kassassa on alkuun 1 milj.€. Omaisuus alussa on 10 milj.€ ja laina eli velkavipu 5 milj.€.

Jos tarkastellaan ensin tilannetta, jossa markkinat ovat suotuisat. Tuotto on tasaista ja korkokulut maltilliset. Rahastoon virtaa jatkuvasti merkintöjä ja lunastusaste on matala. Myös vajaakäyttöaste on matala. Tällöin kiinteistörahoaston kokonaisarvo kehittyä seuraavanlaisesti



```
# Vuosittaiset arvot
tuotto <- c(0.03, 0.03, 0.04, 0.04, 0.035, 0.035, 0.03, 0.03, 0.025, 0.02)
korko <- c(0.03, 0.025, 0.025, 0.035, 0.035, 0.04, 0.045, 0.04, 0.035, 0.03)
lunastus <- c(0.01, 0.01, 0.01, 0.015, 0.02, 0.03, 0.05, 0.05, 0.05, 0.04)
merkinta <- c(0.04, 0.03, 0.04, 0.04, 0.04, 0.04, 0.04, 0.04, 0.04, 0.04)
vajaakaytto <- c(0.07, 0.08, 0.1, 0.12, 0.1, 0.05, 0.06, 0.07, 0.06, 0.05)
```

Tähän ensimmäiseen skenaarioon syötin yllä olevat arvot. Vuosituotto liikkuu 3-4 % alueella, mutta laskee hieman rahaston loppupäässä. Korkotaso 2,5-4,5 %, mikä on mielestäni realistinen vaihteluväli. Lunastusaste on alkuun matala, mutta nousee hieman myöhemmässä vaiheessa, periaatteessa yksi syy voisi olla juurikin korkojen nousu, jolloin sijoittajat alkavat etsiä likvidimpiä ja tuottoisampia kohteita. Merkintäaste on 3-4 %, eli rahasto saa koko ajan uutta pääomaa. Vajaakäyttöaste on 5-12 %, mikä on mielestäni aika realistinen esimerkiksi pääkaupunkiseudulla toimisto- ja liikekiinteistöissä. Tässä skenaariossa ei huomioida likvidointia, koska lunastusaste pysyy kohtuullisena. Lainaa ei myöskään tarvitse ottaa, koska kassa ei heikkene liaksi.

Seuraavassa skenaariossa markkinat heilahtelevat enemmän ja kutsuisin tätä ns. normaaliskenaarioksi. Alla kuvassa arvot sekä kuva, miten rahasto kehittyy.

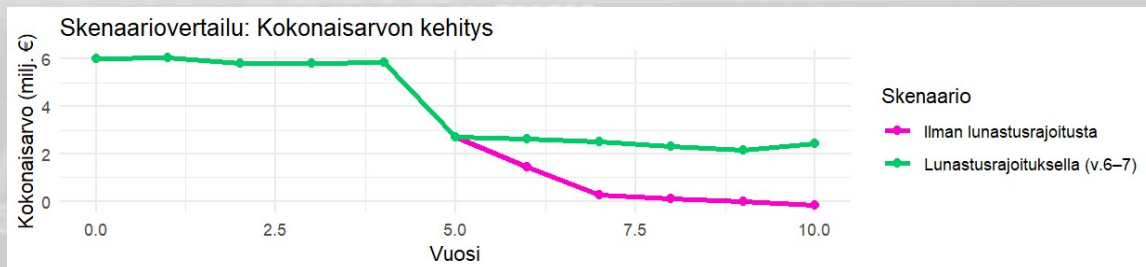
```
# Vuosittaiset arvot
tuotto <- c(0.025, 0.02, 0.025, 0.02, 0.025, 0.019, 0.02, 0.025, 0.025, 0.02)
korko <- c(0.035, 0.035, 0.04, 0.04, 0.045, 0.04, 0.045, 0.035, 0.035, 0.03)
lunastus <- c(0.06, 0.05, 0.07, 0.08, 0.05, 0.05, 0.05, 0.05, 0.05, 0.04)
merkinta <- c(0.035, 0.03, 0.025, 0.029, 0.03, 0.025, 0.03, 0.03, 0.025, 0.25)
vajaakaytto <- c(0.09, 0.1, 0.1, 0.12, 0.11, 0.08, 0.07, 0.07, 0.06, 0.08)
```



Tässä esimerkissä korko on selkeästi korkeampi kuin skenaario 1:ssä. Tällainen korkoympäristö on jo haastavampi rahastolle. Myös tuotto on matalammalla tasolla, vaihdellen välillä 1,5-2,5 %. Koska useampana vuotena lunastusaste nousee yli 7 %:n, käynnistyy koodissa likvidointi. Tämän lisäksi lunastukset ovat suuremmat kuin merkinnät, joten rahastosta poistuu enemmän pääomaa kuin sinne virtaa. Vajaakäyttöaste on korkeampi 8-12 %.

Viimeinen skenaario kuvaa kriisitilannetta ilman lunastusrajoitusta ja lunastusrajoituksella. Lunastusrajoitus on 2 % vuosina 6 ja 7. Tilanne näyttää seuraavanlaiselta:

```
# Parametrit
tuotto <- c(0.01, -0.01, 0.015, 0.019, 0.02, 0.019, 0.019, 0.018, 0.02, 0.02)
korko <- c(0.015, 0.025, 0.025, 0.02, 0.025, 0.04, 0.045, 0.038, 0.035, 0.038)
lunastus <- c(0.03, 0.04, 0.05, 0.05, 0.4, 0.1, 0.1, 0.06, 0.055, 0.06)
merkinta <- c(0.035, 0.04, 0.05, 0.04, 0.03, 0.025, 0.03, 0.03, 0.025, 0.25)
vajaakaytto <- c(0.09, 0.1, 0.1, 0.08, 0.09, 0.08, 0.07, 0.07, 0.06, 0.08)
```



Alkuun rahaston arvo pysyy melko tasaisena, mutta heikkenee vuoden 4 jälkeen. Vuosina 6 ja 7 lunastukset olisivat ilman rajoitusta 10%. Yhtäkkiseen lunastusaaltoon voi olla monia syitä, esimerkiksi koronnostot voivat olla yksi syy. Korkosijoitukset voivat muuttua houkuttelevammiksi suhteessa kiinteistöihin, joiden tuotot eivät nouse niin nopeasti eli sijoittajat alkavat etsiä substituutteja sijoituskohteita. Toisaalta sijoittajat voivat pelästyä, koska kiinteistöjen diskonttokorko nousee tuleville kassavirroille, jolloin kiinteistöjen arvot laskevat ja nav eli rahaston nettovarallisuus pienenee. Korkojen nosto lisää myös luottoriskin ja rahoituskustannusten kasvua. Rahaston kasvava velkavipu voi tehdä siitä haavoittuvamman. Lisäksi medialla on valtava vaikutus markkinapsykologiaan ja sijoittajien käyttäytymiseen. Jos mediassa jatkuvasti uutisoidaan kiinteistömarkkinoiden jääytymisestä tai vaikeuksista, se voi helposti laukaista joukkopaon rahastoista.

Niin kuin kuvasta voidaan nähdä, lunastusrajoituksen kanssa rahaston kokonaisarvo säilyy parempana kuin ilman rajoitusta, jolloin arvon alamäki on selkeästi jyrkempi. Simulointi osoittaa sen, että maltilliset ja ajallisesti oikeaan aikaan rajatut lunastusrajoitukset voivat toimia tehokkaana mekanismina rahaston vakauden säilyttämiseksi kriisiaikana. Ilman rajoituksia sijoittajien yhtäaikainen ulosmarssi aiheuttaa rakenteellista heikentymistä ja altistaa rahaston suurille tappioille pakkorealisoitien kautta.

## 2. ESG-riskienhallinta sijoituspäätöksissä

ESG teema on noussut olennaiseksi osaksi sijoituspäätöksissä. Rahoittajat, sijoittajat ja viranomaiset odottavat, että yritykset tunnistavat ja hallitsevat vastuullisuuteen liittyviä riskejä. ESG-tekijöiden merkitys on kasvanut riskienhallinnan näkökulmasta, sillä nämä vaikuttavat suoraan yritysten taloudelliseen suorituskykyyn sekä mahdollisuuteen saada rahoitusta markkinoilta. Sijoittajalle ESG-riskienhallinta tarkoittaa ennen kaikkea sitä, että sijoittaja tunnistaa ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapoihin liittyvät riskit osana sijoitusprosessia.

ESG-riskien arviointi perustuu yhä vahvemmin dataan: yrityksiä vertaillaan erilaisilla pisteytyksillä, indekseillä, luokituksilla. Sääntelykehikot, esimerkiksi EU:n CSRD, SFDR ja taksonomia pyrkivät yhdenmukaistamaan raportointia. Kaiken tämän tavoitteena on lisätä läpinäkyvyyttä ja onnistuvuutta vastuullisuustekijöiden huomioimisessa tehdessä sijoituspäätöksiä. Samalla on kuitenkin tunnistettava se tosiseikka, että ESG-data on edelleen kehittyvä osa-alue. Koska mittaustavat ja luokituskriteerit vaihtelevat toimijakohtaisesti ja esimerkiksi pienimmillä yrityksillä resurssit raportoinnin kehittämiseen ovat rajalliset, ESG-riskienhallinta ei voi perustua pelkästään datan olemassaoloon - tärkeäksi rooliksi nousee oikeanlainen tulkinta ja ymmärtäminen sekä jatkuva kehitystyö. Tässä kirjoituksessa tarkastelen ja pohdin ESG-datan merkitystä rahoituspäätöksissä: miten dataa käytetään ja mitkä ovat keskeiset haasteet – erityisesti riskienhallinnan näkökulmasta.

### *Mitä ESG-riskienhallinta sijoituspäätöksissä tarkoittaa?*

Sijoittaja arvioi yrityksen taloudellista tilaa, mutta myös vastuullisuusprofilia. Tähän kuuluvat muun muassa

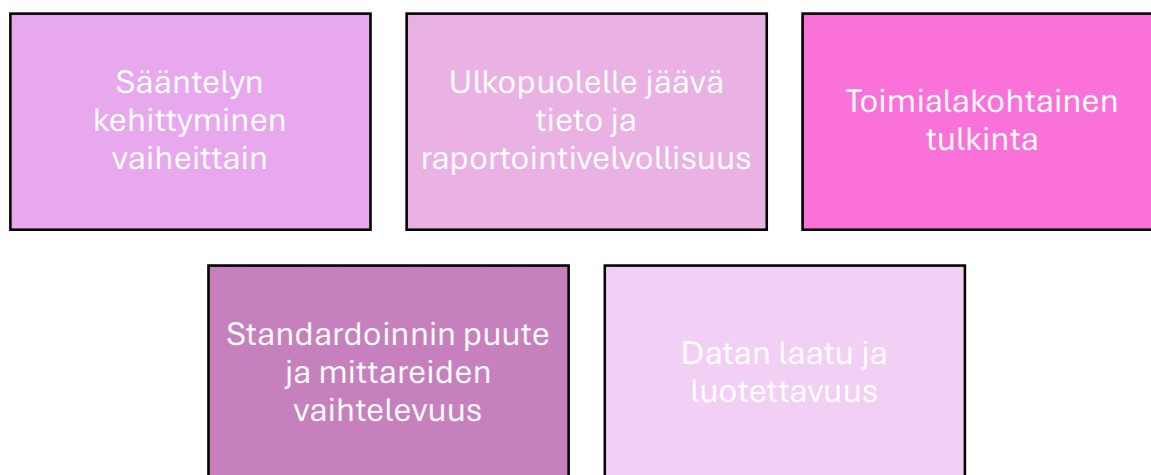
- Riskien seulonta; tunnistetaan yritykset, joilla on kohonnut riski vaikkapa mainehaittoihin. Tällöin voidaan sulkea kokonaan pois salkusta tai asettaa korkeampi riskipreemio
- Sijoituskohteiden pisteytys; voidaan käyttää pisteytysjärjestelmää ja erilaisia ESG-reittauksia sijoituspäätösten tukena.
- Salkunrakennuksen optimointi: huomioidaan ESG-riskit mallinnuksessa samalla tavalla kuin esimerkiksi volatiliiteetti tai luottoriski. Myös riskien hajaantumisen tärkeys, koska kaikki sijoituskohteet eivät välttämättä altistu samalle ESG-riskille. Tässä apuna voidaan käyttää erilaisia skenaarioanalyyskejä ja stressitestejä.

### *Mitä ESG-data sisältää sijoituspäätöksissä?*

ESG-data tarkoittaa informaatiota, jonka yritys kertoo omasta toiminnastaan koskien vastuullisuuden eri osa-alueita. Tämä on olennainen osa yrityksen riskianalyysiä ja päätöksenteon perusteita. ESG-data voi olla yrityksen itsensä tuottamaa raportointia (esim. GRI-standardin mukaiset), ulkopuoliselta toimittajalta saatua (esim. MSCI-pisteytys) tai pakollisen sääntelyn ohjaamaa (esim. EU:n taksonomia, CSRD, SFDR).

### *Keskeiset haasteet ESG-datan käytössä*

Vaikka ESG-datan merkitys kasvaa jatkuvasti, on sen käytössä vielä haasteita – tai kehityskohteita. Nämä ongelmat vaikuttavat siihen, kuinka luotettavasti sijoittajat kykenevät arvioimaan yrityksen vastuullisuutta ja miten ne näkyvät sijoituspäätöksissä. Alla olevassa kuviossa on listattu haasteita, joita ESG-dataan voi liittyä.



Yritykset voivat esimerkiksi raportoida ESG-tietojaan vaihtelevin menetelmin ja erilaisilla mittareilla ilman yhdenmukaisia standardeja. Sijoittajien voi olla vaikeaa vertailla yritysten ESG suoriutumista luotettavasti – erityisesti eri toimialojen tai maiden välillä. Toisaalta ESG-luokitukset voivat olla epäyhtenäisiä, ulkopuoliset luokituslaitokset, jotka tekevät tällaisia ESG-luokituksia, voivat antaa samalla yhtiölle ristiriitaisia arvioita. Tämä voi johtua esimerkiksi siitä, että analyysimetodit ja arviointikriteerit eroavat toisistaan. Sijoittajalle tämä aiheuttaa epävarmuutta salkun koostamisessa. On myös tärkeää huomioida, että kaikki ESG-riskit eivät ole yhtä olennaisia kaikilla toimialoilla – ympäristöriskit korostuvat energiasektorilla, kun taas hallintotapaan liittyviä riskejä voi näkyä rahoitusosalalla. EU:n ESG-sääntely kehittyy, mutta muutosten ja velvoitteiden täytäntöönpano kestää oman aikansa. Esimerkiksi jos mietitään CSRD lainsäädäntöä ja SFDR tiedonantoasetusta – niin sijoittajille voi olla epäselvää, mikä data on pakollista ja mikä vapaaehtoista ja miten tietovaatimukset muuttuvat lähitulevaisuudessa. Varmasti tähän voi liittyä myös tulkintaeroja?

### *Siirtymäriskit ESG-riskienhallinnassa*

Siirtymäriskeillä tarkoitetaan taloudellisia riskejä, jotka johtuvat ulkopuolelta tulevista muutoksista, kuten poliittisista päätöksistä. Siirtymäriskien tavoitteena on ohjata yhteiskuntaa kohti kestävämpää järjestelmää kohti. Riskienhallinnan näkökulmasta tämä tarkoittaa sitä, että sijoittajan on huomioitava politiikkamuutokset, jotka voivat vaikuttaa merkittävästi yritysten kannattavuuteen ja esimerkiksi investointipäätöksiin. Tällaisia riskejä voivat olla tiukempi verotus päästöintensiteetillä yrityksillä. Toisaalta yritykset, jotka panostavat uusiutuviin energiamuotoihin, voivat hyötyä siirtymäriskeistä.

Riskienhallinnassa erilaiset skenaarioanalyysit auttavat arvioimaan siirtymäriskien vaikutuksia. Esimerkkejä tällaisista skenaarioista ovat EU:n taksonomiaan ja kestävä rahoituksen sääntelyyn liittyvät vaihtoehdot, joissa arvioidaan muun muassa sääntelyn kiristymisen vaikutuksia eri toimialoille. Lisäksi sijoittajien tulee ottaa huomioon kansalliset erot sääntelyn tulkinnoissa ja toimeenpanossa, sillä ne voivat vaikuttaa merkittävästi riskiarvioihin ja näin ollen sijoituspäätöksiin.

### 3. Ennako-listautumisvaiheen fundamenttianalyysi Posti Group Oyj:stä

Posti Group Oyj on Suomen johtavin postipalvelu, jonka palveluihin kirjepostin lisäksi kuuluvat logistiikkapalvelut sekä digitaaliset ratkaisut. Yhtiön omistaa tällä hetkellä Suomen valtio. Nyt kuitenkin valtio suunnittelee listaavansa Postin Suomen pörssiin ja luopuvansa osasta omistuksestaan jääden kuitenkin enemmistöomistajaksi taustalle. Listautumisen markkina-arvosta riippuen Suomen valtio saa tästä 150-200 milj. euroa. Lisäksi valtio sai jo keväällä ylimääräisinä osinkoina 150 milj. euroa. Suunnitteilla on siis valtion osakemyynti sekä Postin henkilöstölle suunnattu henkilöstöanti. Tässä ennako-listautumisvaiheen fundamenttianalyysissä *tarkastelen Postin liiketoimintamallia, taloudellista tilaa, kilpailuasemaa, makrotaloudellista toimintaympäristöä sekä itse listautumista.*

#### *Toiminta*

Postin ydinliiketoimintaa ovat lakisääteiset postipalvelut, verkkokauppa- ja jakelupalvelut sekä varastointi- ja logistiikkapalvelut. Yhtiö toimittaa kuluttajille kotiin niin kirjepostin kuin myös verkkokauppatilauksia. Lisäksi verkkokauppatilauksia noudetaan ja palautetaan Postin toimipisteissä, pakettiautomaateissa kuin myös ruokakauppojen palvelupisteillä. Toimintoja on Suomen lisäksi Ruotsissa, Norjassa sekä Baltian maissa. Yrityksille Posti tarjoaa laajasti logistiikkapalveluita sekä ulkoistettuja varastointipalveluita.

#### *Taloudellinen katsaus*

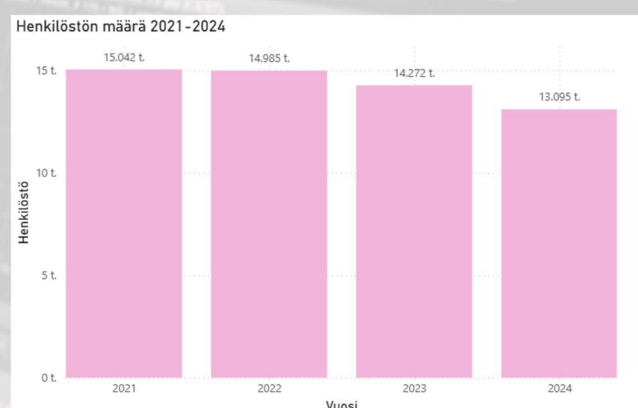
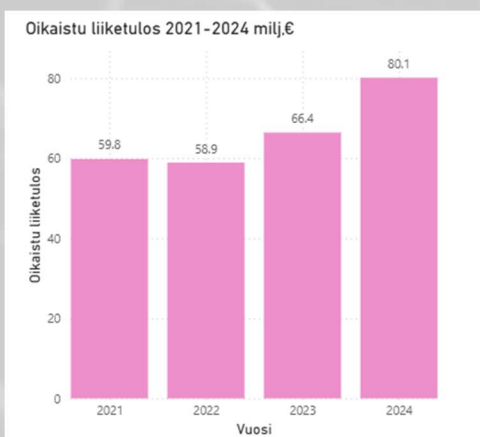
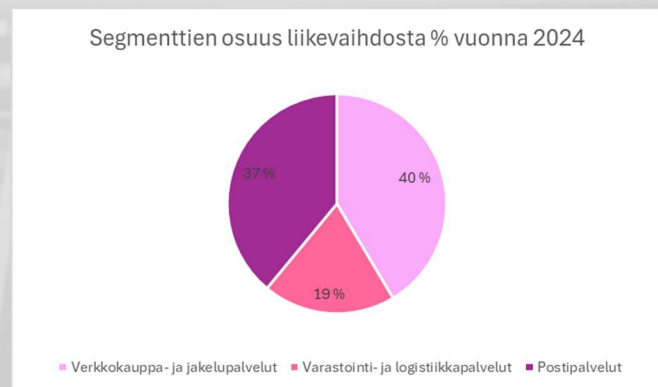
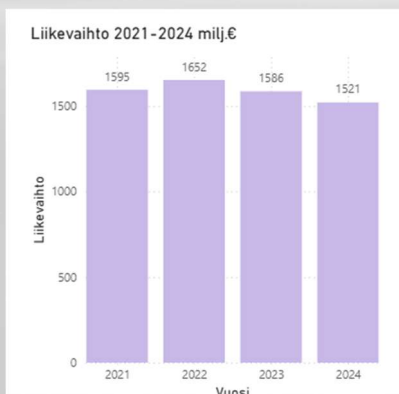
Alla olevissa kuvissa on kuvattu yhtiön liikevaihto, oikaistu liike-tulos sekä henkilöstömäärä vuosina 2021-2024. Lisäksi oikealla puolella on jaoteltu yhtiön segmentit ja niiden osuus liikevaihdosta vuonna 2024. Segmenttiliikevaihto eroaa hieman yhtiön kokonaisliikevaihdosta, koska tämä sisältää joitakin yrityksen sisäisiä liiketoimia. Tämä eliminoidaan kokonaisliikevaihdosta tilinpäätöskäytäntöjen mukaisesti. 40 % liikevaihdosta muodostuu verkkokauppa- ja jakelupalveluista, 37 % postipalveluista ja 19 % varastointi- ja logistiikkapalveluista. Avataan hieman tarkemmin mitä segmentit pitävät sisällään

- Postipalvelut: ovat postin perinteistä kirjelähetysten jakoa – lakisääteistä toimintaa. Yleisesti tiedetään, että kirjelähetykset ovat vähentyneet vuosi vuodelta ihmisten siirtyessä yhä enemmän digipostin käyttöön. Myös lehtien tilaukset ovat vähentyneet.
- Verkkokauppa- ja jakelupalvelut: Pakettien noudot, lajittelu ja jakelu kuluttajille ja yrityksille. E-lähetysten käsittely eli tilaus- ja toimitusvahvistukset sekä pakettiliikenteen seuranta. Pakettiautomaatit, noutopisteet sekä kotiinkuljetus. Merkittävä segmentti, koska verkkokauppa sekä erityisesti second hand- toiminta kasvaa. Posti kertoo jatkavansa digitaalisiin palveluihin ja

verkkokauppaan panostamista sekä ydinliiketoimintansa kilpailukyvyyn parantamista vastatakseen markkinamurrokseen ja tukeakseen muutosta.

- Varastointi- ja logistiikkapalvelut: Posti tarjoaa yritysasiakkaille laajoja logistiikkaratkaisuja, muun muassa varastointipalvelun jossa yritys ulkoistaa varastonsa Postille (tuotteiden säilytys, hallinta, eteenpäin lähetys). Yritykset voivat myös ulkoistaa koko logistiikkaketjunsä Postille ja lisäksi vuokrata logistiikkahenkilöstöä omiin tarpeisiinsa.

Liikevaihto on pysynyt melko vakaana – pientä laskua on ollut vuonna 2024 joka voi osaltaan johtua Transval Myymäläpalvelut Oy:n myynnistä vuonna 2023. Oikaistu liike-tulos sen sijaan on kasvanut viime vuonna, josta voidaan päätellä että Posti on saanut tehostettua toimintaansa ja sen kulurakenne on keventynyt. Vieressä oleva kuvio henkilöstömäärästä kertoo myös samaa tarinaa – Transvalin myynti ja todennäköisesti muutosneuvotteluista johtuvat henkilöstövähennykset ovat parantaneet oikaistua liike-tulosta. Esimerkiksi tilinpäätöstiedotteesta selviää henkilöstökulujen olleen vuonna 2024 644,6 milj.euroa, kun ne vuonna 2023 olivat 685,1 milj.euroa. Postin nettovelka 1-12/2024 oli 257,5 milj.euroa ja nettovelka/oikaistu käyttökate 1,2x. Tilikauden tulos vuonna 2024 oli 43,8 milj.euroa ja vuonna 2023 -25,2 milj.euroa, mikä viittaa johonkin arvonalentumiseen/kertaluontoiseen erään, joka on vaikuttanut tuloksen negatiivisuuteen.



### *Miltä näyttää kilpailuasema ja markkinatilanne?*

Postin kilpailijoita ovat muun muassa Matkahuolto, Budbee, DHL Express, UPS, Postnord, DB Schenker – riippuen hieman segmentistä. Vaikka verkkokaupan markkinaosuus on noin 51 % tällä hetkellä, on verkkokauppalogistiikan kilpailu selkeästi kiristynyt ja markkinaosuus on nyt jo paineessa. Postin vahvuuksia ovat selkeä ja laaja jakeluverkosto sekä yrityksen tunnettuus suomalaisten joukossa. Toki nämä ominaisuudet eivät välttämättä auta jos kilpailijat kykenevät tuottamaan jonkin palvelun paljon edullisemmin, koska osa kuluttajista valitsee aina hinta edellä jos se on mahdollista. Kotimaassa Postin suurin kilpailija on mielestäni Matkahuolto, joka on toinen täysin suomalaisessa omistuksessa oleva, ja jolla myös on vahva brändi.

Kotimaisuus luo vahvaa mielikuvaa - varsinkin vastuullisuutta painottavien toimijoiden keskuudessa. Mutta selvää on, että Postilla tuo paketit perille myös maaseudulla ja kilpailijoilla voi kestää hetken, ennen kuin he laajentavat jakeluverkkojaan. Jos siis edes laajentavat, koska monet kilpailijat ovat kansainvälisesti toimivia, niiden ei välttämättä tarvitse edes laajentaa koko Suomeen – niille tärkeintä toiminta-aluetta voi Suomessa olla vain pääkaupunkiseutu ja sen lähialueet. PostNord on myös yksi toimija, joka toimittaa paketteja tietyn ajan puitteissa koko Suomessa. Postipalveluissa Postin markkinaosuus on noin 80 %. Tähän ei oleteta tulevan muutoksia. Varastointi- ja logistiikkapalveluiden markkinaosuus on tällä hetkellä noin 18 %. Myös Postnord tarjoaa samanlaisia varastointiin ja logistiikkaan liittyviä palveluita kuin Posti, joten nähtäväksi jää, mitä markkinaosuudelle tapahtuu. Varastointipalvelut yrityksille ovat mielestäni hyvää liiketoimintaa. Jos kuitenkin Posti kuljettaa yrityksen paketit, on kustannustehokasta, että tuote on jo valmiiksi Postilla. Näin toiminta tehostuu ja nopeutuu, mikä on välttämätöntä pakettikilpailussa.

### *Investoinnit ja kasvunäkymät*

Posti investoi vuonna 2024 yhteensä 79,4 milj.euroa josta suurin osa kuului aineellisiin hyödykkeisiin. Postin strategian mukaisesti se investoi myös erityisesti digitaalisiin palveluihin eli OmaPosti-sovelluksen kehittämiseen, jolla pyritään parantamaan kilpailukykyä. Lisäksi Posti investoi logistisen infrastruktuurinsa kehittämiseen myös maantieteellisesti. Tallinnassa aloitti uusi logistiikkakeskus, Suomessa Järvenpäähän on avattu uusi keskus, ja Hämeenlinnassa Postilla on tonttivaraus mahdollisia tulevia laajennuksia varten. Lisäksi vastuullisuuteen ja kestävyYTEEN on investoitu; puhdas kuljetuskalusto sekä logistiikkakeskusten toimiminen maalämpö- ja aurinkoenergialla auttavat vihreissä tavoitteissa.

Yksi kasvun ajuri on digitaalisten palveluiden kehittäminen. OmaPosti-sovellukseen panostaminen tukee Postin tavoitteita asiakaskokemuksen parantamisessa, palveluiden saavutettavuudessa sekä vahvistaa kilpailukykyä nopeasti muuttuvassa markkinassa. Maantieteellinen laajentuminen on osa Postin kasvutavoitteita ja uudet tonttivaraukset mahdollistavat joustavan reagoinnin tulevaisuuden kysynnän tarpeisiin. Vaikka kirjepostin volyymi laskee ja kilpailu verkkokauppatilauksissa on tiukkaa, Postin kasvunäkymiä tukee verkkokaupan ja erityisesti second hand-markkinan kasvu sekä mahdollisuudet tarjota integroitua logistiikkaa ja toimivia digipalveluita kuluttajille.

### *Makrotaloudellinen ympäristö*

Olen itse kiinnostunut makrotaloudesta ja siitä, miten muutokset maailmantaloudessa vaikuttavat yritysten toimintaympäristöön. Siksi halusin tarkastella myös makrotekijöitä, jotka ovat Postin kannalta keskeisiä. Posti itse kirjoittaa osavuositarkastuksessaan seuraavasti ” *Nykyiset makrotaloudelliset olosuhteet ja markkinatilanne nostavat epävarmuutta taloudellisiin ennusteisiin ja kuluttajien luottamukseen. Kuluttajien käyttäytyminen vaikuttaa Postin liiketoimintaan, ja sillä saattaa olla vaikutusta yhtiön tulokseen*” Tiedossa on, että kuluttajien säästöaste on kasvanut merkittävästi ja pankkitileillä on ennätysmäärä rahaa. Vaikka kuluttajien mindset on edelleen vahvasti säästämisessä, voi mielestäni second hand-ostoksien avulla pakettivolyyymi edelleen kasvaa. Kulutus vain siirtyy uusista tuotteista käytettyihin, koska tällä tavalla moni saa kulutettua, mutta todennäköisesti vähemmällä rahamäärällä. Tällä hetkellä tärkeintä olisi saada kuluttajien luottamus käännettyä. Vaikka korot ovat laskeneet ja inflaatio on heikkoa, tavarat ja palvelut ovat silti kalliimpia kuin ennen, mikä vaikuttaa kuluttajien ostopäätöksiin. Luottamus kääntyy, kun usko tulevaisuuteen palaa – mitä se vaatisi, jotta näin kävisi? Mielestäni sen sijaan, että mediassa asiantuntijat puhuisivat jatkuvasti siitä, kuinka yksityinen kulutus on saatava nousuun olisi tärkeämpää luoda uskoa tulevaan. Toki on vaikea olla luottavainen, jos on epävarmuutta esimerkiksi työpaikasta.

### *Markkinaympäristö, listautuminen ja sen arviointi*

Suomessa on viime vuosina ollut melko hiljaista IPO-markkinoilla, ainakin jos verrataan esimerkiksi vuoteen 2021, jolloin pörssin päälistalle listautui 6 yritystä ja First Northiin 23 yritystä. Vuosien 2012-2018 aikana päälistalle on tullut keskimäärin alle 10 yritystä. Geopoliittiset riskit sekä korkotason nousu vaikuttivat varmasti siihen, että listautumisia on ollut selkeästi vähemmän viime vuosina. Vuosi 2025 on kuitenkin tuottojen suhteen ollut Helsingin pörssissä vahva ja OMXH25GI (tuottoindeksi) on noussut alkuvuonna noin 19 % ja koko pörssin kattava OMX Helsinki GI jopa 20 %. Vaikka talouskasvu Suomessa on ollut vaimeaa, sijoitusmarkkinoilla tunnelma on selkeästi positiivisempi. Postin listautuminen voi siis osua ihan hyvään aikaan. Alla olevassa kuvassa näkyy, miten OMXH25 on alkuvuonna kehittänyt. Vaikka tuottoindeksit antavat kattavamman kuvan sijoittajan kokonaistuotosta, hintaindeksi OMXH25 tarjoaa hyvän näkymän osakkeiden markkinahintojen kehityksestä. Se toimii hyvin indikaattorina sijoittajakiinnostuksesta ja yleisestä markkinatunnelmasta.



Postin suunniteltu listautuminen Helsingin pörssiin merkitsee merkittävää strategista muutosta valtion kokonaan omistamasta yhtiöstä kohti markkinaehtoisempaa omistuspohjaa. Listautumista voidaan miettiä sekä valtion että Postin näkökulmasta. Valtio myy osan omistuksestaan vahvistaakseen julkista taloutta – tämä on toisaalta aika lyhytnäköinen toimenpide, koska valtio menettää tietysti tulevaisuuden tuotot. Postin näkökulmasta listautuminen mahdollistaa ehkä nopeampaa kasvua ja täten parantaa kilpailukykyä.

Keskeistä on tietenkin, millaiseksi yhtiöksi Posti muodostuu listayhtiönä? Arvioni mukaan Postista tulee vakaa, laajasti omistettu ”kansanosake”, joka jakaa tasaisia osinkoja. Toiveena kuitenkin on, että se kykenisi tekemään kannattavia investointeja, jotka tukevat pitkän aikavälin arvonnousua ja hyviä arvostuskertoimia.

Postilla on osakkeita 40 miljoonaa kappaletta. Mikäli valtio jää enemmistöomistajaksi (esim. 51 %:n omistus), tällöin markkinoille tulisi 19 miljoonaa osaketta. Spekulaatio markkina-arvosta on heilunut 300-600 milj. euron välillä. Osakkeen listautumishinta voisi olla siis jotain 10-15 € välillä, koska listautumishinta riippuu markkina-arvosta. On kuitenkin täysin mahdollista, että osake splitataan ennen listautumista, jotta yksittäisen osakkeen hintaa saadaan alemmaksi ja sijoittajakunta laajemmaksi. Jos mietitään psykologisesti – esimerkiksi 15 € voi tuntua piensijoittajasta kalliilta ja sijoitusintoa voi syntyä laajemmin, jos osakkeen listautumishinta on vaikkapa 5 €, vaikka tämä ei muutakaan markkina-arvoa. Uskon, että listautumishetkellä tavoitellaan alihinnoitteluilmiötä, jotta osakkeesta saadaan mahdollisimman kiinnostava ja anti ylimerkitään.

Tarkastellaan vielä mahdollista P/E -lukua, koska se on yksi tärkeimmistä tunnusluvuista osakkeen arvonnäilytyksessä ja sen avulla voi yrittää suhteuttaa listautumishintaa yhtiön tuloksentelekykyyn. Jos P/E-luku on hyvin korkea, se voi viitata yltiooptimistiseen hinnoitteluun, kun taas matala viestii alihinnoitteluilmiöstä. Postin kohdalla vuoden 2024 nettotuloksella, joka oli 43,8 milj.euroa sekä markkina-arvon ollessa välillä 300-600 milj.euroa, P/E-luku asettuisi välille 6,8-13,7. Tämä arvostus on maltillinen. Vaikka verrokkiyrityksiä ei Suomen pörssistä löydy, voi lukua verrata esimerkiksi Euroopassa toimiviin logistiikka- ja kuriiripalveluyrityksiin (vertailu ei täydellistä verotuksellisista syistä), joiden P/E-luvut ovat noin 10-15 välillä.