

PORTFOLIO

Osa 1. Makrotaloudellinen osio Suomen taloudesta

Osa 2. Rahoitusanalyysit

Tämä portfolio esittelee näkemyksiäni Suomen talouden kehityksestä sekä rahoitusanalyysi-osion. Suomen taloutta käsitteelin kahden aiheen kautta. Ensimmäinen osio käsittelee EDP-velan suuruuteen vaikuttavia tekijöitä ja toinen aihe on enemmän mikrotaloudellinen – siinä tarkastelin sitä, mitkä tekijät vaikuttavat uusien lainojen määrään kotitalouksilla.

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

Osa 1. Makrotaloudellinen osio Suomen taloudesta

1. Bkt:n volyymin muutoksen, julkisyhteisöjen tulojen ja menojen sekä työttömyysasteen vaikutus EDP-velkaan

Mitä EDP-velka tarkoittaa?

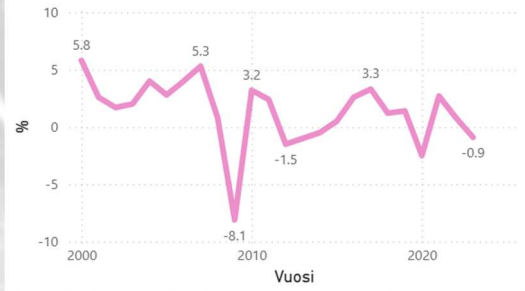
EDP-velalla tarkoitetaan EU:n määritelmä julkisyhteisöjen velasta ja siihen lasketaan mukaan valtionvelka, paikallishallinnon (kuntien) velka sekä sosiaaliturvarahastojen (mm. Kela, työeläkelaitokset) velka. EDP-velka ei sisällä tulevia eläkevastuita – vaan eläkemenot näkyvät vuosittaisina menovirtoina, jolloin ne vaikuttavat alijäämään. Myöskään työeläkerahastojen varoja ei huomioida. Miksi EDP-velka on tärkeä? Euroopan komissio seuraa EDP-velkaa ja sen kehittymistä – mikäli velka kasvaa liikaa, komissio voi aloittaa *liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn*. Jos siis maa ei saa itse tehtyä tarvittavia toimenpiteitä alijäämän korjaamiseksi, komissio antaa suosituksen ja määräajan sille, miten tilanne korjataan ja missä ajassa.

Jos mietitään yksinkertaisesti – valtion alijäämään tai ylijäämään vaikuttavat tulojen ja menojen erotus. Valitsin kuitenkin lisämuuttujiksi bruttokansantuotteen volyymin muutoksen sekä työttömyysasteen. BKT:n volyymin muutos ilmentää talouden toimeliaisuutta ja siten joko tuo lisää tuloja tai vähentää niitä. Työttömyys ja erityisesti sen kasvu vaikuttaa automaattisiin vakauttajiin eli veroihin ja etuuksiin. Tuloverot pienenevät ja sosiaalimenot kasvavat. Julkiset menot kasvavat ja tulot vähenevät. Tällä on siis myös vaikutus bkt:n volyymin muutokseen. Alla ovat kuvaajat työttömyysasteesta, bkt:n volyymin muutoksesta, julkisyhteisöjen tuloista ja menoista, alijäämä/bkt -suhteesta vuosilta 2000-2023 sekä EDP-velasta suhteessa bkt:hen vuosilta 2000-2024. Olen käyttänyt julkisyhteisöjen tuloissa ja menoissa sulautettuja arvoja – eli luvut eivät sisällä julkisyhteisöjen sisäisiä rahavirtoja. Tämä siitä syystä, että muuten menot voisivat tulla laskennallisesti kahteen kertaan mukaan. Tällaisia menoja nostavia ns. vääristäviä eräiä ovat esimerkiksi valtionosuudet kunnille.

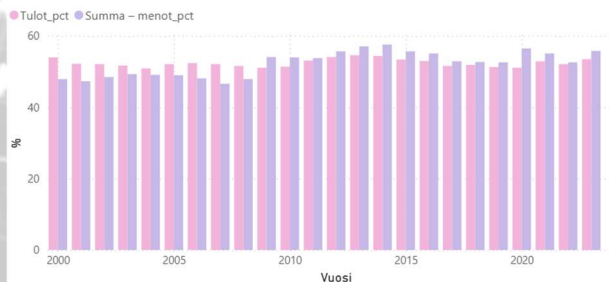
Työttömyysaste 2000-2023



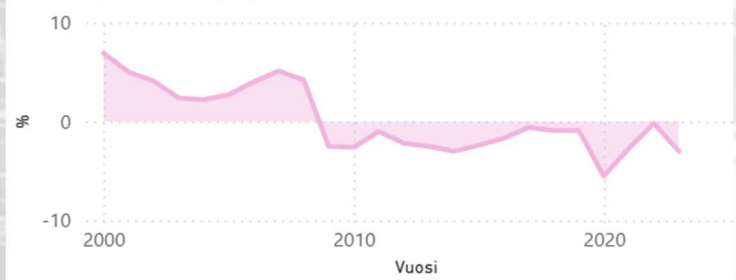
Bkt:n volyymin muutos 2000-2023



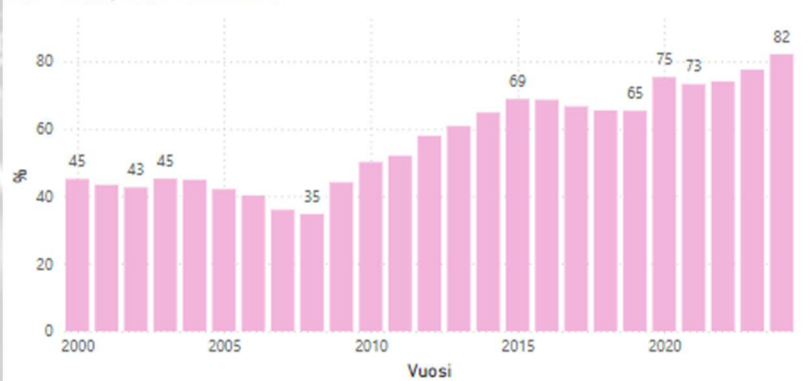
Tulot ja menot(sulautettu) suhde BKT:hen %



EDP alijäämä tai ylijäämä 2000-2023



EDP-velka, suhde BKT:hen %

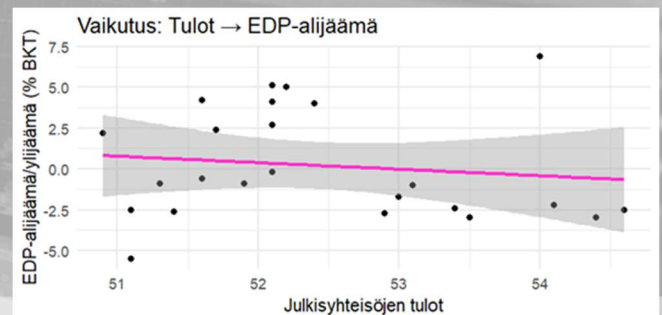
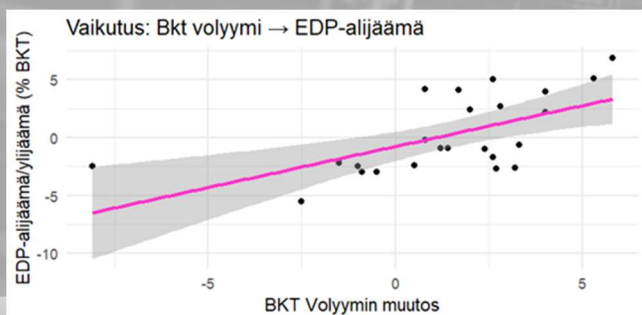
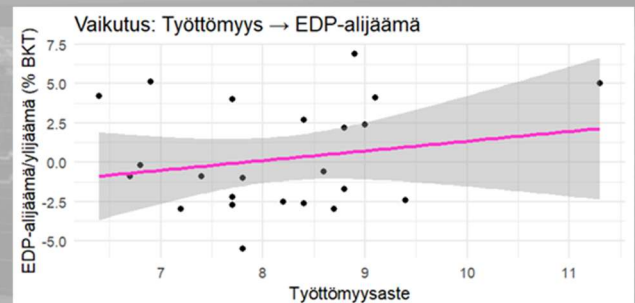
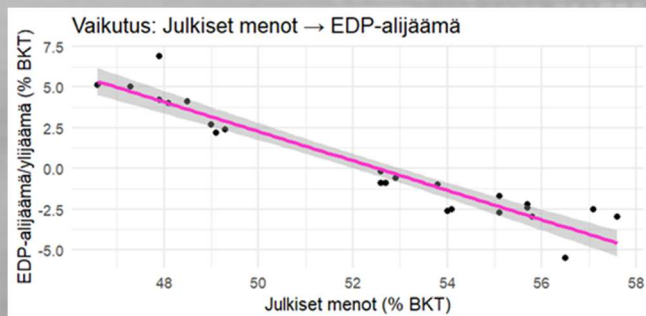


Tarkastelujaksolla 2000-2023 Suomen talous muuttui alijäämäiseksi vuoden 2008 jälkeen – globaalin finanssikriisin aikoihin. Koska Suomi on elänyt viennistä, vaikutti finanssikriisi ratkaisevasti vientiin ja sen vähenemiseen. Finanssikriisi aiheutti maailmanlaajuisen taantuman, josta myös Suomi kärsi isosti. Valtion menot kasvoivat, koska julkista rahaa käytettiin taantuman lievittämiseen, muun muassa työttömyysturvaan, elvytyspaketteihin sekä kuntien tukemiseen. Samalla tulot vähenivät, joten Suomen talous muuttui alijäämäiseksi. Työttömyysasteessa oli myös selkeä nousu finanssikriisin aikoihin – yli 2 prosenttiyksikköä. Suomessa työttömiä oli vuonna 2009 keskimäärin 221 000 henkilöä, mikä oli 49 000 enemmän kuin vuotta aiemmin. Myös bkt:n volyymin muutoksessa oli suuri pudotus vuonna 2009 -8,1 %. EDP-velka suhteessa bkt:hen on ollut nousussa koronapandemian jälkeen ja se oli viime vuonna jo 82 %. Mielenkiintoisin kysymys on kuitenkin se, miksi Suomi ei ole päässyt ylijäämän tielle enää vuoden 2008 jälkeen? Tietysti Suomen taloutta ovat koetelleet isot rakennemuutokset joita olivat esimerkiksi Nokian voiman hiipuminen ja metsäteollisuuden vientituotteiden kysynnän väheneminen.

Ymmärtääkseni enemmän muuttujien vaikutusta EDP- alijäämään/ylijäämään, tein muuttujista lineaarisen regression OLS-mallilla. Pienimmän neliösumman menetelmän eli OLS:n avulla saaduilla estimaateilla voidaan muodostaa estimoitu regressiosuora eli malli kuvaamaan selitettävän muuttujan vaihtelua. Mallin

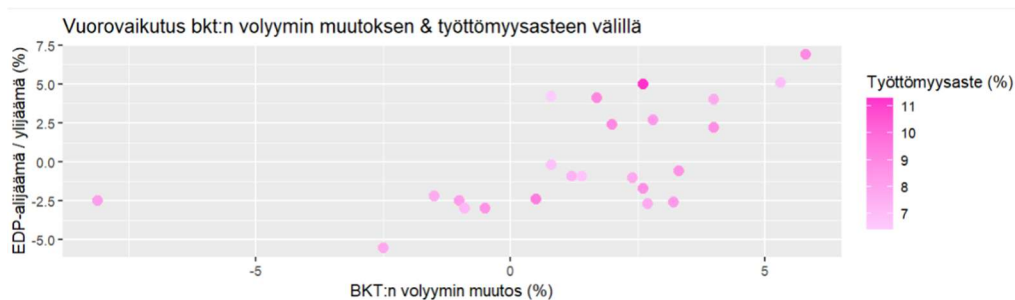
korjattu selitysaste (adjusted r-square) on 98,4 % eli EDP velan muutoksesta 98,4 % selittävät menot, tulot, bkt:n volyymin muutos sekä työttömyysaste.

Työttömyysasteen tilastollinen merkitsevyys on “ei merkitsevä” sillä p-arvo=0,278. 1 %-yksikön nousu työttömyydessä lisää alijäämää 0,095 %-yksikköä. Alla olevissa kuvissa olen tutkinut muuttujien välisiä korrelaatioita. Tähän regressioanalyysin tulokseen sekä kuvioon voivat olla syynä esimerkiksi se, että olen valinnut työttömyysastetiedot vuositason. Voi olla, että sekä kuvio että regressioanalyysin p-arvo olisivat eri luokkaa, mikäli aineisto olisi kuukausidata. Toisaalta otoskoko voi olla liian pieni. Myös bkt:n volyymin muutoksella ei ole tilastollista merkitsevyyttä tässä mallissa, sillä sen p-arvo=0,783. Toisaalta täytyy ottaa huomioon, että tilastollinen merkitsevyys ei ole yhtä kuin taloudellinen tärkeys. Tässäkin tapauksessa pieni otoskoko tai se, että bkt:n suora vaikutus EDP-velkaan saattaa kulkea tulojen kautta eli sen selitysvoima “sulautuu” muihin muuttujiin. Lisäksi mallissa ei huomioida viivevaikutuksia mikä voi osaltaan selittää bkt:n heikkoa vaikutusta – yleensä bkt vaikuttaa julkistalouteen vuoden viiveellä, joten mallia olisi voinut parantaa esimerkiksi lisäämällä viiveitä bkt muuttujaan.



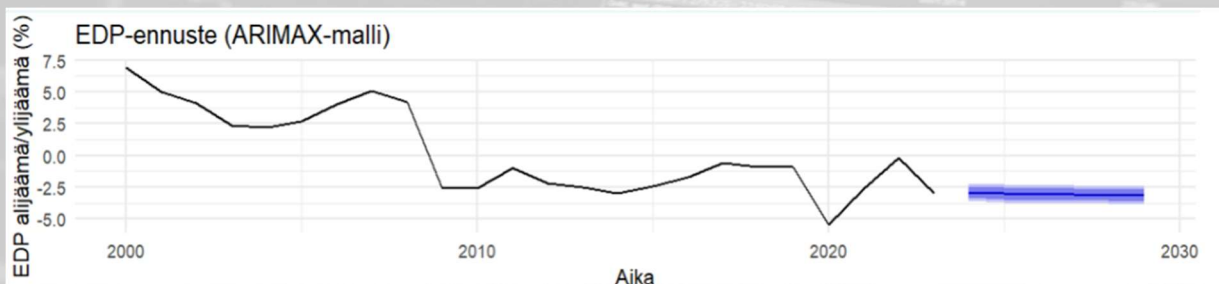
Sen sijaan tilastollinen merkitsevyys on sekä meno/bkt että tulo/bkt -muuttujilla. 1 %-yksikön nousu menoissa pienentää ylijäämää noin 1 %-yksiköllä ja sen p-arvo $< 2e-16$. Tulo/bkt -muuttujalla 1 %-yksikön nousu tuloissa nostaa ylijäämää noin 0,91 %-yksiköllä ja myös sen p-arvo on pieni $< 0,001$. Tarkastelin vielä bkt:n sekä työttömyyden vuorovaikutuksen suhdetta alijäämään/ylijäämään. Alla olevasta kuvasta voidaan tehdä se päätelmä, että bkt:n kasvuun liittyy keskimäärin parempi ylijäämä. Tällöin pisteet siirtyvät ylöspäin, kun bkt kasvaa. Talouskasvu parantaa julkisen talouden tilaa ja toisinpäin talouden hidastuessa työttömyys kasvaa, menot nousevat ja alijäämä kasvaa. Kuvassa korkeammat työttömyysasteet (tummemmat pisteet) näyttävät sijoittuvan lähemmäs alijäämäisiä tilanteita etenkin kun bkt supistuu. Tämä viittaa muuttujien vuorovaikutukseen: korkea työttömyys voi vahvistaa negatiivista vaikutusta EDP-alijäämään. Kuvio tukee lisäksi sitä faktaa, että bkt:n volyymin muutos yksinään ei riitä selittämään EDP-alijäämää, vaan vaikutus riippuu samanaikaisesta työttömyyden tasosta. Eli samalla bkt:n muutoksella voidaan nähdä täysin erisuuntaisia vaikutuksia ylijäämään riippuen siitä, onko työttömyyden taso matala vai korkea. Jos

työttömyyden taso on korkea, bkt:n kasvu ei välttämättä paranna julkista taloutta. Tällainen tilanne voisi esimerkiksi ilmetä taantuman jälkeen tai syvän rakenteellisen työttömyyden tilanteessa. Toisaalta on myös olemassa termi ”jobless growth” mikä tarkoittaa sitä, että talous kasvaa tuottavuuden kautta, mutta se ei luo uusia työpaikkoja.



Lopuksi tein vielä EDP-velasta ennusteen vuoteen 2029 asti. Ennuste on tehty ARIMA mallilla. Alla olevassa taulukossa ovat tulokset ennusteesta sekä 95 % luottamusvälistä. Tuloksista voidaan nähdä, että alijäämä pysyy ja jopa suurenee, mikäli merkittäviä muutoksia EDP-velkaan ei tehdä. Taulukon alla on vielä visuaalinen kuva sekä 95 % että 80 % luottamusväleillä. Valtiovarainministeriön alijäämäennuste vuodelle 2025 on 3,8 % ja alijäämä pysyy yli 3 prosentissa ennustejakson 2029 loppuun asti. Toki heillä on käytössä edistyneemmät mallit, joissa jokainen sektori huomioidaan yksityiskohtaisesti.

| Vuosi | Ennuste | 95 % Luottamusväli |
|-------|---------|--------------------|
| 2025 | -2.98 % | [-3.69, -2.27] |
| 2026 | -3.05 % | [-3.76, -2.34] |
| 2027 | -3.09 % | [-3.8, -2.38] |
| 2028 | -3.11 % | [-3.82, -2.4] |
| 2029 | -3.13 % | [-3.84, -2.42] |



2. Korkotason, asuntojen hintojen sekä työttömyysasteen vaikutus uusien lainojen määrään

Analyysin toisessa osassa tarkastelin korkotason, asuntojen hintojen ja työttömyysasteen vaikutusta uusien lainojen määrään. Asunto on suomalaisten suurin hankinta ja esimerkiksi vuonna 2023 omistusasunnoissa asui hieman yli 1,7 milj. kotitaloutta. Suomessa suurin osa lainoista on vaihtuvakorkoisia, kun taas euroalueella yleisemmin kiinteät lainankorot ovat suosituimpia. Mielenkiintoista on se, että vaikka lainat ovat vaihtuvakorkoisia, joitakin lainoja suojataan korkosuojauksella. Esimerkiksi Suomen Pankin mukaan vuonna 2021 korkosuojaus oli 28 % uusista asuntolainoista. Kiinteäkorkoisia lainoja kotitalouksilla oli vuonna 2024 2,8 %. Toinen mielenkiintoinen fakta on, että laina-ajat ovat pidentyneet ja lyhennysvapaat kasvattaneet suosiotaan. Esimerkiksi ensiasuntolainoissa vuonna 2021 lyhennysvapaa laina-ajan alussa oli 43 % uusista

asuntolainoista. Laina-ajat ovat myös pidentyneet, vuoden 2022 alussa uusissa asuntolainoissa 15 %:ssa oli yli 26 vuoden pituinen laina-aika. Mitä pidempi laina-aika, sitä suuremmat ovat laina-ajan korkomenot.

Keväällä 2025 hallitus kertoi, että se haluaa vauhdittaa hiljentyntä asuntokauppaa pidentämällä asuntolainoja ja nostamalla lainakattoa. Tämä on täysin väärä keino vauhdittaa asuntokauppoja – juuri siitä syystä, että kotitaloudet ovat jo velkaantuneet liikaa. Nämä keinot vain lisäisivät rahoitusjärjestelmän riskejä ja voisivat pahimmassa tapauksessa horjuttaa rahoitusjärjestelmän vakautta. Uudisasuntojen kauppaa rakennuttajat ovat yrittäneet piristää erilaisilla hetkittäisillä alekampanjoilla tai lahjakorteilla. Tämä ei kuitenkaan ole piristänyt kauppaa tarpeeksi – ainoa keino olisi mielestäni ihan perinteinen hintojen lasku.

Alla ovat kuviot kotitalouksien velkaantumisasteesta vuosilta 2000-2024, uusien lainojen määrä miljardeissa samalta ajanjaksolta, keskimääräinen korkotaso (laskettu 12kk euriborin kuukausidatasta) sekä asuntojen hintaindeksi. Kotitalouksien velkaantumisaste on ollut kasvusuunnassa ja alla oleva kuvan luvut näyttäisivät vieläkin suuremmilta, mikäli olisin ottanut mukaan taloyhtiölainat, jotka ovat kasvattaneet huomattavasti velkaantumisastetta. Kotitalouksien velkaantumisen voidaan sanoa noudattavan talouden suhdanteita ja sen voi päätellä alla olevista kuvistakin. Nollakorkojen aikaan uusien lainojen määrä on kasvanut ja vasta koronnostojen jälkeen uusien lainojen määrä on vähentynyt – tämä on tietysti ihan selvää.

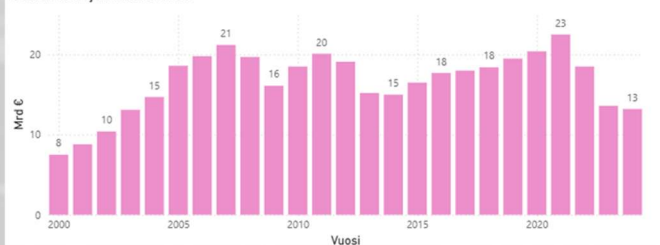
Kotitalouksien velkaantumisaste



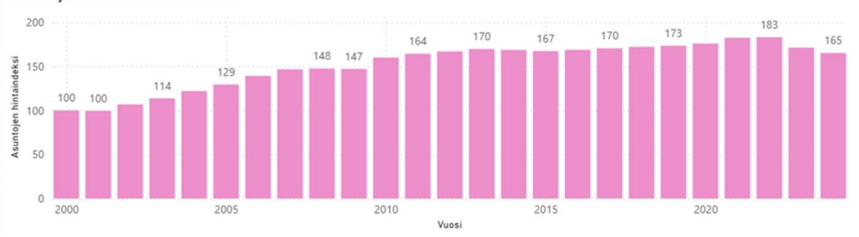
keskimääräinen korkotaso 2000-2024



Uusien lainojen määrä mrd€



Asuntojen hintaindeksi 2000-100

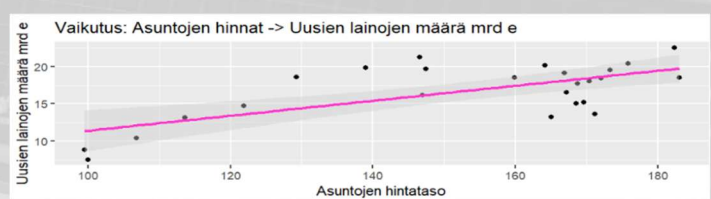
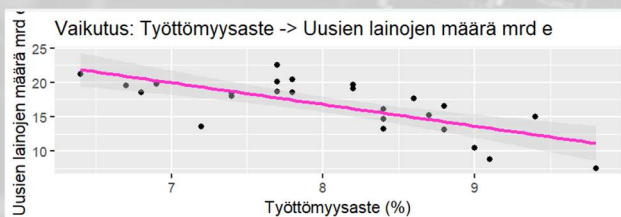
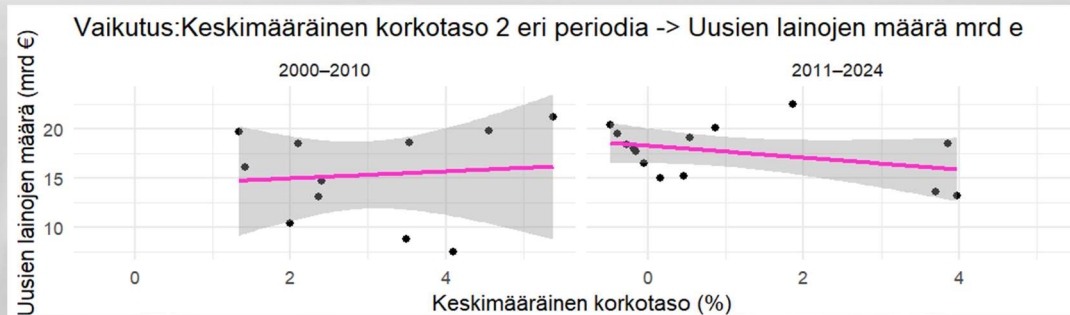


Uusia asuntolainoja otetaan eniten osakehuoneistoihin, joten kun tein tilastollista analyysiä, valitsin yhdeksi muuttujaksi asuntojen hintaindeksin ja tällä tarkoitan juuri osakehuoneistoja, joista myös yllä oleva kuva on.

Alla olevissa kuvissa olen jälleen tutkinut muuttujien välisiä yhteyksiä regressiosuoran avulla.

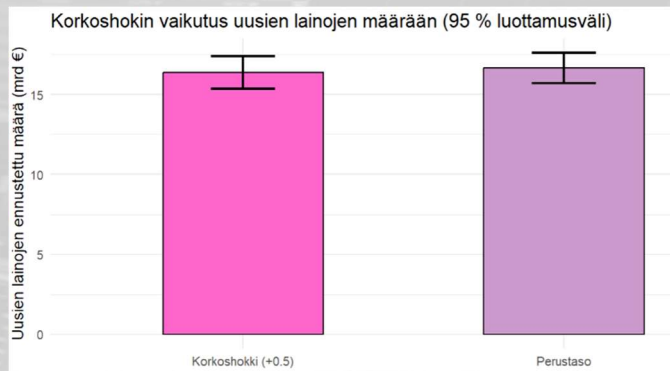
Ensimmäisessä kuvassa tarkastelin keskimääräisen korkotason ja uusien lainojen yhteyttä. Jaoin korkotason kahteen eri periodiin: 2000-2010 ja 2011-2024. Tein tämän siksi, että aineistoni ei näyttänyt oikeanlaista

korrelaatiota, sillä se ei osannut ottaa huomioon monen vuoden kestävä nollakorkoaikaa. Vuosina 2000-2010 regressiosuora on loivasti nouseva mikä viittaa siihen, että korkotasolla ja uusien lainojen määrän välillä on heikko positiivinen yhteys. Mahdollisia syitä siihen, miksi 2000-2010 vuosina korkojen nousu ei hillinnyt lainanottoa ovat muun muassa periodin vahva talouskasvu ja työllisyys. Korko on myös ollut ajoittain korkea ja vaihdellut 1-5 % välillä. Vuosina 2011-2024 kuvassa näkyy laskeva suora eli korkotason nousu on yhteydessä vähentyneeseen lainanottoon. Negatiivinen yhteys näkyy selvästi ja on ihan loogista, että korkojen noustessa lainojen kysyntä laskee. Työttömyysasteella on myös selkeä yhteys uusien lainojen määrään mikä on myös järkeenkäypää. Sen sijaan viimeinen kuva jossa on asuntojen hintojen vaikutus uusien lainojen määrään, on erikoinen. Tämä kuitenkin selittyy sillä, että kun asuntojen hinnat nousevat, tarvitaan enemmän lainarahaa – siksi yhteys on positiivinen



Regressioanalyysin korjattu selitysaste on 0,798 eli malli selittää n. 80 % uusien lainojen määrän vaihtelusta. Aikajaksolla 2000-2010 korkotason nousu 1 %-yksiköllä lisäsi lainojen määrää 0,62 mrd.€, tämä ei ole tilastollisesti merkitsevä sillä $p\text{-arvo}=0,2$. Sen sijaan myöhemmässä korkoperiodissa 2011-2024 korkotason nousu 1%-yksiköllä vähensi lainojen määrää 1 mrd. eurolla. Tämä on tilastollisesti merkitsevä havainto. Myös työttömyyden kasvu on tilastollisesti merkitsevä, sillä 1%-yksikön nousu työttömyysasteessa vähensi lainojen määrää 1,75 mrd.€. Asuntojen hintojen nousu yhdellä indeksipisteellä lisäsi lainojen määrää 0,12 mrd.€. Kokonaisuudessaan siis korkotason vaikutus lainoihin on muuttunut selvästi vuoden 2010 jälkeen.

Lopuksi tarkastelin vielä korkoshokkia ja sen vaikutusta uusien lainojen määrään. 0,5 %-yksikön korkoshokin arvioitu vaikutus uusien lainojen määrään (mrd): -0,271185. Eli vaikutus ei ole mitenkään kovin dramaattinen. Malli paranisi, jos tässäkin huomioitaisiin viivevaikutukset. Tulos olisi todennäköisesti erilainen – olettaisin, että jos korkoa nostetaan vaikka vuodenkin aikana useamman kerran, lainojen kysyntä hidastuu pikku hiljaa. Toki tähän vaikuttavat myös asuntojen hinnat.



Nollakorkoaika oli kokonaisuudessaan hieman markkinoita sekoittavaa aikaa – niin asunto-, kuin rahoitusmarkkinoita. Asuntojen uudistuotanto räjähti, koska tietysti investoinnit olivat lähestulkoon aina kannattavia lainarahan ollessa ilmaista. Myös asunnonostajat ehkä hämartyivät nollakorkoajasta niin, että kun korko lähtikin nousuun, se pelästytti monet. Vaikkakaan nämä korot eivät ole korkeita verrattuna vaikkapa 90-luvulla nähtyihin. Toisaalta jos mietitään, miksi meillä taloudessa ylipäättään oli nollakorkoaika ja mitä sillä yritettiin saavuttaa. Taloudessa ei ollut inflaatiota ja koska EKP:n keskipitkän aikavälin tavoite on pitää inflaatio 2 % tuntumassa, oli elvytyksen aika. Valitettavasti tämä johti kuitenkin likviditeettiloukkuun eli tilanteeseen, jossa ei voida enää elvyttää lisää koska nimellinen korkotaso on jo nollassa. Suomessa alettiin jo keskustella siitä, olemmeko Japanin tiellä – taloudessa on matala korkotaso, mutta talouskasvu jumittaa paikallaan. Valitettavasti shokki inflaatioon tulikin ulkopuolelta, kun Venäjä aloitti hyökkäyssodan Ukrainaan. Tilanteet voivat siis muuttua todella yhtäkkisesti esimerkiksi ulkopuolisen shokin vaikutuksesta. Epävarmuus on läsnä niin maailmantaloudessa kuin rahoitusmarkkinoilla ja vasta jälkeenpäin on helpompi katsoa taakse ja analysoida tilanteita.

Osa 2. Rahoitusanalyyseja

1. Kiinteistörahoitusten 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)

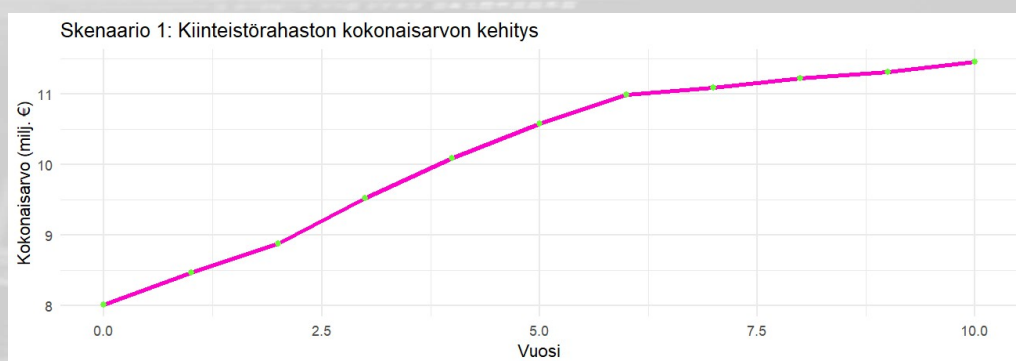
Suomessa kiinteistörahoitukset ovat melko vähäriskisiä sijoituskohteita, mutta kyllä sielläkin yllätyksiä tapahtuu – juuri alkuvuonna esimerkiksi muutamat asuntorahastot Suomessa sulkivat tai rajoittivat joidenkin kiinteistörahoitustensa lunastuksia ja odottivat että tilanne kiinteistömarkkinoilla vakautuisi.

Lunastusrajoitukset ovat ymmärrettäviä, sillä tilanteessa jossa kiinteistörahoitus ei tekisi rajoituksia markkinoiden laskiessa, se joutuisi todennäköisesti realisoimaan omaisuuttaan epäedullisin ehdoin. Tämä johtaisi NAVin eli nettoarvon alenemiseen, jäljelle jääneiden sijoittajien epäreiluun kohteluun ja pahimmassa tapauksessa kierteeseen, jossa jatkuvat lunastukset johtavat jatkuviin pakkomyynteihin. Lunastusten

rajoittaminen tällaisessa tilanteessa on osa likviditeetti- ja arvonsäilytysstrategiaa, joka suojaa koko rahaston vakautta.

Halusin tehdä simulaation R:llä siitä, miten kiinteistörahaston arvo vaihtelee 10 vuoden aikana. Eri riskit voivat realisoitua eri vuosina tai samana vuonna voi realisoitua useampikin riski. Tässä mallinnuksessa parametrit 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 kiinteistörahaston 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)
```

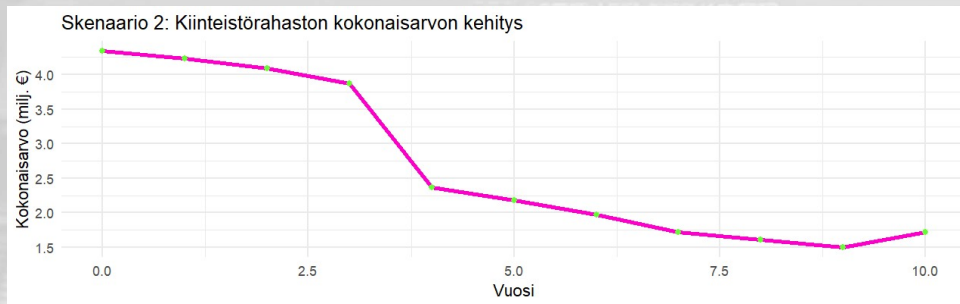
Tähän ensimmäiseen skenaarioon syötin yllä olevat arvot. Vuosituotto liikkuu 3-4 % alueella, mutta laskee hieman rahaston loppupäässä. Korkotaso 2,5-4,5 %, mikä on mielestäni realistinen vaihteluväli.

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 liiaksi.

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

```
# 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)
```

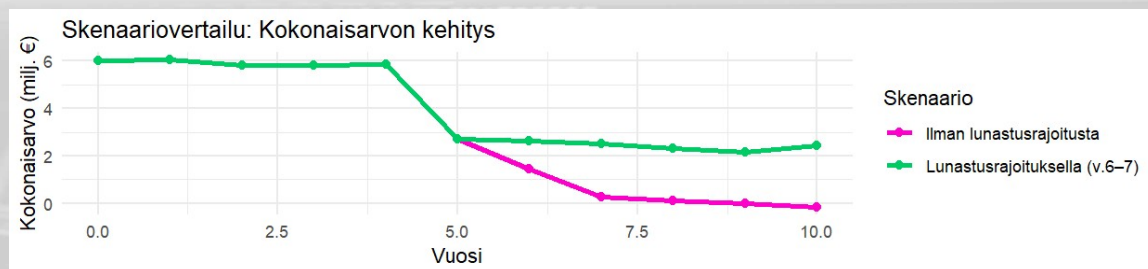
Tässä esimerkissä korko on selkeästi korkeampi kuin skenaario 1:ssä. Tällainen korkoympäristö on jo haastavampi rahastolle. Myös tuotto on matalammalla tasolla, vaihdellen välillä 1,5-2,5 %. Koska useampana vuotena lunastusaste nousee yli 7 %:n, käynnistyy koodissa likvidointi. Tämän lisäksi lunastukset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

Vajaakäyttöastekin 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 substituuotteja 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 mittaukset 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 vastuullisuusprofiilia. Tähän kuuluvat muun muassa

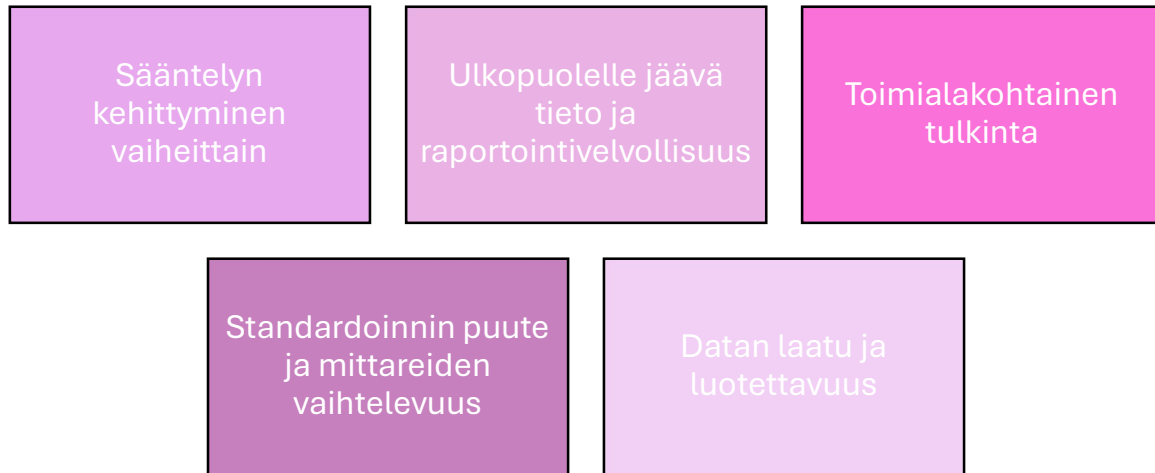
- Riskien seulonta; tunnistetaan yritykset, joilla on kohonnut riski vaikkapa mainehaittoihin. Tällöin voidaan sulkea kokonaan pois salkusta tai asettaa korkeampi riskipreemio
- Sijoituskohteiden pisteytys; voidaan käyttää pisteytysjärjestelmää ja erilaisia ESG-reittauksia sijoituspäätöksiä tukena.
- Salkunrakennuksen optimointi: huomioidaan ESG-riskit mallinnuksessa samalla tavalla kuin esimerkiksi volatilitteetti 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. Ennakko-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 ennakko-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.

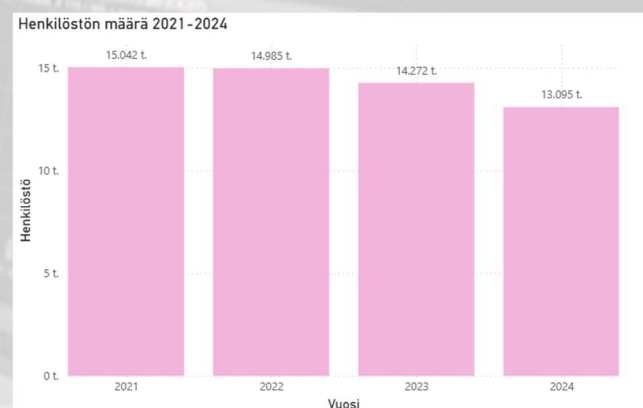
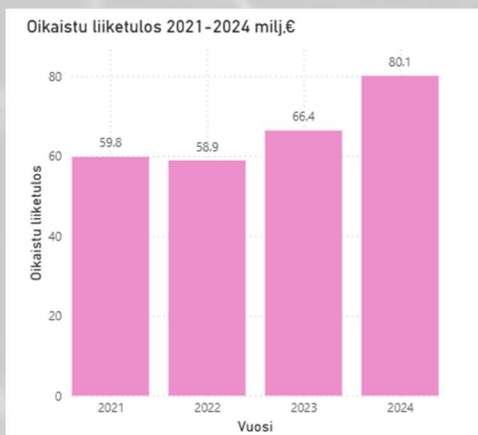
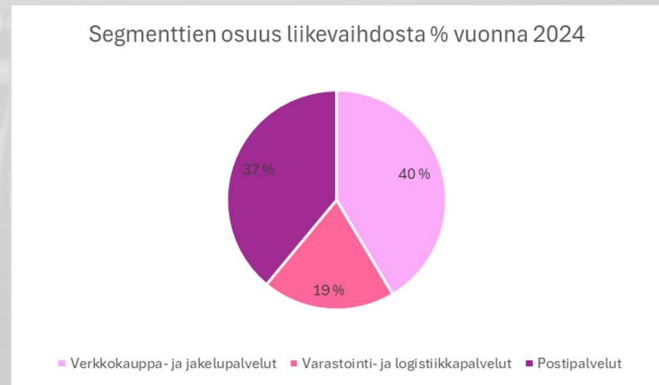
Taloudellinen katsaus

Alla olevissa kuvissa on kuvattu yhtiön liikevaihto, oikaistu liiketulos 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 jakelut 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 kilpailukyvyn 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 liiketulos 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

liiketulosta. 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 kehittynyt. 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 arvonmäärittämisessä ja sen avulla voi yrittää suhteuttaa listautumishintaa yhtiön tuloksentelekykyyn. Jos P/E-luku on hyvin korkea, se voi viitata yltiöoptimistiseen 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.

Analyysi on valmistunut 20.9.2025.