



KIRKKOHALLITUKSEN YLEISKIRJE

Nro 14/2009
27.3.2009

TIETOA SIOJITTAMISESTA SEURAKUNNILLE

1. KATSAUS TALOUSTILANTEeseen MAALISKUUSSA 2009

Talousnäkymät ovat viime kuukausina synkentyneet vauhdilla maailman joka kolkassa. Yhteisenä nimittäjänä talouksien vauhdin hiipumisessa on uuteen vaiheeseen edennyt finanssikriisi.

Vuosi 2008 oli sijoitusmarkkinoille ja koko maailmantaloudelle erittäin dramaattinen ja teematkin vaihtuivat vuoden aikana voimakkaasti. Vuoden ensimmäistä puoliskoa leimasivat voimakkaasti noussut öljyn hinta ja sen mukana kohonnut inflaatio sekä heikko dollari. Yhdysvaltojen asuntolainojen maksutappioista liikelle lähteneen luottokriisin todelliset vaarat alkoivat paljastua markkinoille ja ensimmäinen pankkiuhri saatiin jo keväällä. Syksyllä markkinoilla koettiin ennen näkemätön paniikki finanssimarkkinoilla ja siitä alkanut pankkien välinen suuri epäluottamus. Loppuvuonna 2008 finanssikriisin vaikutukset isivät myös reaali-talouteen toden teolla.

Suomen talous on ajautunut taantumaan muiden mukana, kun vientimarkkinoiden veto loppui viime vuoden loppua kohden. Teollisuudesta lähtenyt taantuma on levinnyt rakentamiseen ja alkaa vähitellen näkyä runsaasti työllistävissä palvelusektorissa.

- Marras-joulukuu 2008
Rahoitusmarkkinoiden kriisi pysäytti talouskasvun ja maailmankaupan. Maailmanpankin pääjohtaja varoitti maailmankaupan supistuvan vuonna 2009 ensimmäistä kertaa yli 25 vuoteen. Koska myös Suomen vientikysyntä pysähtyi, Suomen teollisuustuotanto ja vienti alkoivat supistua. Teollisuustuotanto putosi 15,6 prosenttia ja vienti 14,2 prosenttia. YT-neuvottelut ja lomautukset alkoivat.
- Tammi-helmikuu 2009
Valtionvarainministeri arvioi Suomen talouden supistuvan 4,4 prosenttia vuonna 2009. Jos tämä arvio toteutuu, niin Suomi kokee pahimman laskehdanteen toisen maailmansodan jälkeen – lukuun ottamatta 1990-luvun alun poikkeuksellista lamaa. Työnhakijoita on 28 000 enemmän kuin vuosi sitten. Asuntojen rakentaminen on jäämässä vuoden 1995 tasolle.

- Maaliskuu 2009
Taantumun vaikutukset ovat levinneet myös yksityiselle palvelusektorille. Suomalaisten kuluttajien luottamus omaan talouteen heikkenee, jo vuoden 2008 lopulla yksityinen kulutus laski 1,2 prosenttia vuoden takaisesta.

Alla olevassa kuvassa näkyy eri omaisuuslajien tuottoja vuoden 2007 alusta aina vuoden 2009 maaliskuulle.

2. YLEISTÄ SIOJITTAMISESTA

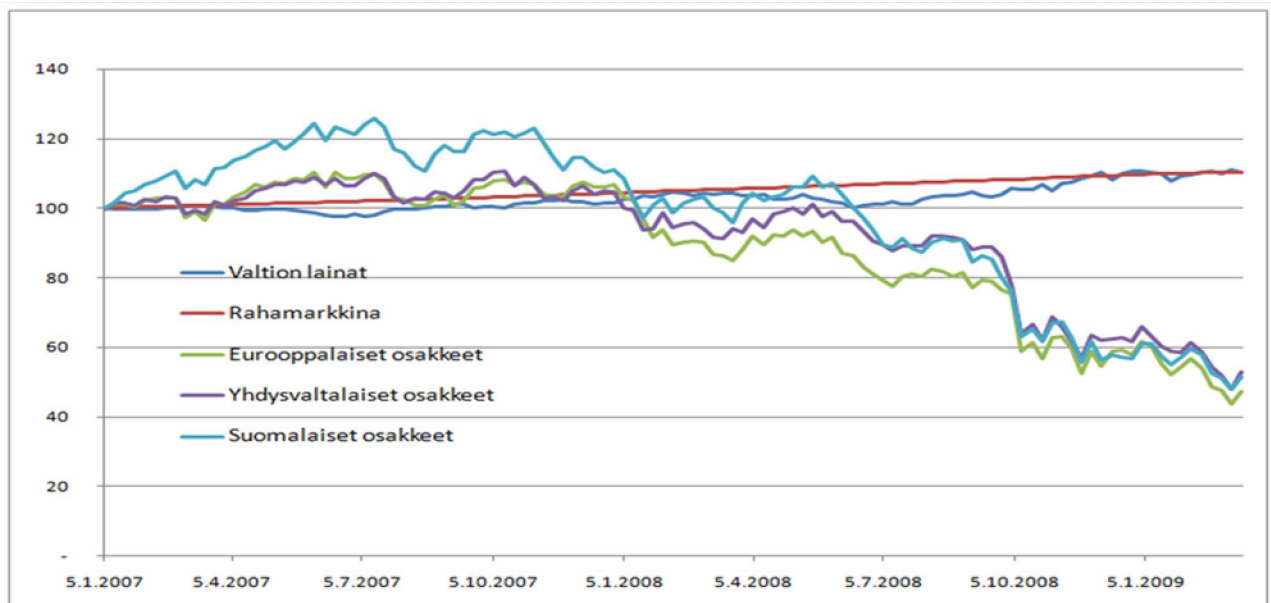
Onnistunut sijoitustoiminta perustuu aina harkittuun sijoitussuunnitelmaan. Sijoitussuunnitelman teko on välttämätöntä, jotta pystytään määrittämään sijoitustoiminnalle ja siitä vastaaville henkilöille käytännön ohjeet miten tulee toimia. Sijoitussuunnitelman tarkoituksena on ohjata sijoitussalkun varojen sijoittamista. Sijoitussuunnitelmassa määritellään sijoitustoiminnan tehtävät ja menettelytavat sekä sijoitustoiminnan pitkän aikavälin tavoitteet. Sijoitussuunnitelman teko alkaa päätöksellä sijoitushorisontista, tuottotavoitteesta ja riskinkantokyvystä, nämä kolme tekijää luovat pohjan hyvälle suunnitelmalle. Sijoitussuunnitelmaa tehtäessä tulee muistaa, että seurakunnat sijoittavat jäsentensä maksamia kirkollisverotuloja, joiden sijoittamisessa riskinoton tulee olla aina hyvin harkittua.

Sijoitushorisontti

Sijoitussuunnitelmassa tulee ottaa kantaa milloin sijoitettavia varoja tarvitaan. Sijoitushorisontti kuvaa suunniteltua sijoitusaikaa. Osakesijoituksissa sijoitushorisontti on pitkä eli vähintään viisi vuotta. Pitkän koron sijoitusten osalta tulisi ajatella vähintään kahden - kolmen vuoden sijoitusaikaa. Lyhyen koron sijoitukset soveltuvat alle vuoden ajaksi sijoitettaville varoille.

Tuottotavoite

Sijoitussuunnitelmassa tulee ottaa kantaa siihen kuinka paljon sijoitussalkun tuotoilla pitää vuosittain tai tulevaisuudessa rahoittaa seurakunnan toimintaa. Lyhytaikaisissa korkosijoituksissa tavoitetuotoksi voidaan asettaa lyhyttä euribor -korkoa vastaava tuottotaso. Pitkäaikaisissa korkosijoituksissa tavoitetuottona voi olla markkinanoteeratun pitkäaikaisen lainan viitekorko. Osakesijoituksessa tuottotavoite voidaan sitoa pörssi -indeksin kehitykseen. Näin asetettu



tuottotavoite kiinnittää sijoitukset osakkeisiin, joiden historiallinen kurssikehitys noudattaa pitkällä aikavälillä pörssi -indeksin kehitystä. Yleisesti sijoituskäytännössä pörssiosakkeilta edellytetään niihin sisältyvän riskin vuoksi 5 – 8 prosenttiyksikköä korkeampaa tuottoa kuin valtion obligaatioilta.

Vaatus varojen sijoittamisesta tuottavasti ja turvaavasti sulkee tiukasti ottaen pois mahdollisuuden tehdä riskipitoisia sijoituksia. Näin ainakin lyhytaikaisessa sijoittamisessa. Pitkällä aikavälillä pörssiosakkeet ovat kuitenkin olleet korkoinstrumentteja kannattavimpina sijoituskohteina.

Riskinkantokyky

Sijoituksiin liittyvää riskiä mitataan sijoitusten arvon keskimääräisellä vaihtelevuudella eli keskihajonnalla. Tästä keskimääräisestä vaihtelevuudesta käytetään nimitystä *volatiliteetti*. Se ilmaistaan prosenttilukuna, joka kertoo tuoton vaihtelun vuositasolla. Mitä suurempi volatiliteetti on, sitä enemmän sijoituksen arvo ja siten myös tuotto voivat vaihdella. Sijoittajan, joka ei voi eikä halua menettää sijoitusaikana osaakaan sijoittamastaan pääomasta, on tietenkin valittava vähiten riskiä sisältävät vaihtoehdot.

Sijoitussuunnitelmassa pitää tehdä päätös sijoitusten perusallokaatiosta. Sijoitussalkun perusallokaatio ohjaa sijoitustoimintaa pitkällä aikavälillä. Allokaatiolla tarkoitetaan omaisuusluokkien välisten markkina-arvojen jakaumaa. Esimerkiksi sijoitussalkussa voi olla osakesijoituksia 30 % ja korkosijoituksia 70 % sallitulla vaihteluvälillä +/- 10 %. Osake- ja korkosijoitukset voidaan perusallokaatiossa jakaa useampiin alaluokkiin.

Omaisuusluokan muodostavat sijoitukset, jotka reagoivat yhdenmukaisesti talouden muutoksiin. Tämä kutsutaan yhteisvaihteluksi tai korrelaatioksi. Tavoite on mahdollisimman vähäinen yhteisvaihtelu sijoitussalkussa. Silloin kaikki sijoitusten arvot eivät nouse tai laske yhtä aikaa ja sijoitussalkun tuoton vaihtelu tasaantuu. Yhteisvaihtelu eri omaisuusluokkien välillä on vähäisempää kuin yhden omaisuuslajin sijoitusten keskinäinen yhteisvaihtelu. Tästä syystä voi hajauttamalla sijoitukset eri omaisuusluokkiin saada sijoitussalkun kokonaisriski pienemmäksi. Yleisesti käytetyt omaisuusluokat ovat korko-, osake- ja muut sijoitukset. Muilla sijoituksilla tarkoitetaan esimerkiksi kiinteistösijoituksia, absoluuttisen tuottotavoitteen rahastoja, pääomasijoituksia, vaihtovelkakirjalainasijoituksia sekä sijoituksia hyödykemarkkinoille. Hajauttaminen on suotavaa paitsi eri omaisuusluokkiin sijoittamalla, myös hajauttamalla sijoituksia maantieteellisesti, toimialoittain, yrityskoon mukaan sekä ajallisesti.

Sijoitussalkkua voidaan käsitellä yhtenä tai useampana osana seurakunnan tavoitteiden mukaan. Tällaisia salkkuja voivat olla esimerkiksi:

- | | |
|------------------------------|--|
| Sijoitusaika ≤ 1 v | <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Kassanhallintasalkku</i>, joka on tarkoitettu lyhytaikaisen likviditeetin hoitoon. ▪ <i>Investointisalkku</i>, joka on tarkoitettu jonkin yksittäisen hankkeen rahoittamiseen, esim. kirkon katon uusiminen. Sijoituksen eräpäivä on määritelty. |
| Sijoitusaika $\geq 5 - 10$ v | <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Pitkäaikainen salkku</i>, jolla ei ole määriteltyä eräpäivää, esim. hautainhoitorahasto. |

MUISTA! Hajauttaminen on sijoittajan ainoa "ilmainen lounas"! Sijoitukset tulee hajauttaa:

- omaisuusluokkien
- maantieteellisten alueiden
- yhtiöiden toimialojen ja koon

Sijoitusajan pidentyessä sijoittajan riskinkantokyky nousee. Tämä tarkoittaa, että korkeamman riskin omaisuusluokkien osuus sijoitussalkussa voi olla korkeampi. Eli pitkäaikaisessa sijoitussalkussa esimerkiksi osakkeiden osuus voi olla merkittävä

3. KÄYTÄNNÖN OHJEITA

Yhtenä sijoitustoiminnan keskeisimpänä asiana voidaan pitää sijoituskohteen tuntemista ja ymmärtämistä. Sijoitettaessa varoja tulee aina tietää mihin rahat itse asiassa päätyvät. Meneillään oleva rahoituskriisi on korostanut sijoituskohteen tuntemisen merkitystä. Yksi syy meneillään olevaan finanssikriisiin olikin juuri se, etteivät sijoittajat täysin tienneet mihin he olivat rahojaan sijoittamassa. Pyri siis välttämään sellaisia sijoituskohteita, jotka ovat vaikeita ymmärtää ja kysy aina lisätietoa, jos jokin asia on epäselvä. Tärkeää on myös käydä keskusteluja useiden palveluntarjoajien kesken ennen päätöksentekoa.

Kuten aiemmin on jo mainittu, sijoittaminen on pitkän aikavälin toimintaa ja sijoitustoiminnan tuottoja ja tuloksia tulee aina katsoa useamman vuoden näkökulmasta. Pitkäjänteinen sijoittaminen ei siten koskaan ole ns. pikavoittojen tavoittelua, sillä näihin tuloksiin päästään vain ja ainoastaan erittäin suurella riskinotolla. Eri omaisuusluokkien (korot, osakkeet jne.) historiallisia tuottoja tarkastellessa on myös hyvä pitää mielessä se, etteivät ne kerro mitään tulevista tuotoista. Alla olevassa taulukossa on esitetty eri sijoituskohteen pitkän aikavälin keskimääräisiä vuotuisia tuottoja. Koska luvut ovat muodostuneet pitkien aikojen keskiarvoiksi, yksittäisten vuosien saati sitten päivien sisäiset tuotot poikkeavat yleensä merkittävästi pitkän aikavälin keskiarvoista. Mitä suurempia tuottojen vaihtelut eli volatiliiteetti on pitkän aikavälin keskiarvosta, sitä riskisempiä omaisuuslajit ovat ja sitä korkeamman tuotto-odotuksen sijoittajat rahoilleen vaativat.

Sijoituskohte	Keskimääräinen tuotto p.a.	Keskimääräinen volatiliiteetti
Osakkeet	10,7 %	15,8 %
Valtion joukkovelkakirjalainat	4,2 %	3,4 %
Yritysten joukkovelkakirjalainat	5,9 %	7 %
Rahamarkkinasijoitukset	2,5 %	1,5 %
Kiinteistösijoitukset	8,9 %	10,0 %

Taulukko. Omaisuusluokkien historialliset tuotot p.a. 1926–2006.

Sijoituksia tehdessä tulisi ymmärtää kohteen hankinta-arvon ja markkina-arvon käsitteet ja niiden eroavaisuudet. Hankinta-arvo on se arvo, joka sijoituksesta (esim. osakkeesta) maksetaan ostohetkellä. Hankinta-arvoa käytetään kirjanpidollisena arvona. Sijoitukset arvostetaan taseessa hankinta-arvoisina, paitsi silloin kun niiden markkina-arvo on tilinpäätöspäivänä alle hankintahinnan, tässä tapauksessa taseessa käytetään markkina-arvoja. Markkina-arvo on siis hinta, joka sijoituksesta saataisiin, jos se myytäisiin nyt. Markkina-arvo muuttuu lähes koko ajan ja siihen vaikuttavat sekä yrityskohtaiset että kokonaistaloutta koskevat seikat. Myös korkosijoituksista puhuttaessa käytetään markkinahintoja. Korkopaperin markkinahintaan vaikuttavat mm. muutokset yleisessä korkotasossa. Esimerkiksi valtion aiemmin liikkeelle laskeman korkopaperin markkinahinta alenee korkojen noustessa, sillä tällöin uusista lainoista saa korkeampaa korkoa ja vanhojen lainojen markkinahintojen täytyy pudota, jotta niistä saisi saman koron kuin uusien lainojen kupongissa. Tästä johtuen joukkovelkakirjalainoihin sijoittavien rahastojen tuotto voi olla myös negatiivinen. Korkosijoitusten markkinahinnan vaihteluilla ei ole lähtökohtaisesti merkitystä, mikäli korkopaperi pidetään itsellisen erääntymiseen saakka.

Lähes kaikkien arvopapereiden ja sijoituskohteiden hinnat ovat tulleet kuluneen vuoden aikana roimasti alaspäin. Osakekurssien laskiessa on hyvä kuitenkin pitää pää kylmänä ja katsoa tilannetta pitkän aikavälin näkökulmasta. On myös hyvä pitää mielessä, että mikäli myyt sijoitusomaisuutta tässä markkinatilanteessa saisit siitä todennäköisesti huomattavasti vähemmän rahaa, kuin mitä siitä maksoit. Tämä aiheuttaa sijoitustoiminnan tappion realisoinnin, jolla on suora vaikutus toiminnan tulokseen.

Alla olevaan listaan on koottu muutamia seikkoja, joiden takia ei kannata lähteä hätiköidysti myymään, vaan seurata tilannetta ja odottaa.

- Yksittäinen negatiivinen uutinen lähiajan näkymistä tai tuloksista
- Huhut, joiden mukaan nyt on oikea aika myydä (tai ostaa)
- Muutkin tekevät niin
- Pankki tarjoaa täysin vastaavaa, mutta paremmin menestynyttä tuotetta.

Milloin sitten sijoitusten myyminen on suotavaa tai sitä tulisi edes harkita? Alla olevaan listaan on koottu muutamia tilanteita, joissa sijoituskohteen myyminen (jopa tappion realisoinnin uhalla) voi tulla kysymykseen.

- Sijoituksen paino salkussa nousee liian merkittäväksi
- Sijoitus ei enää sovellu salkkuun, esim. sen riskisyyden takia
- Sijoituskohteeseen ei tee sitä, mitä sen pitäisi tehdä tai mitä sen on luvattu tekevän
- Sijoituskohteessa tapahtuu jokin muutos, minkä johdosta sitä on vaikea ymmärtää tai vaikea saada selvää, mihin itse asiassa sijoittaa

Kiinteistösijoitukset poikkeavat merkittävästi muista ns. perinteisistä sijoitusmuodoista mm. niiden epälikvidisyyden takia. Kiinteistösijoituksilla on kuitenkin osakesijoitusten kanssa samoja piirteitä, kuten pitkäjänteisyys ja arvon vaihtelut. Kiinteistösijoituksetkaan eivät ole välttyneet finanssikriisin vaikutuksilta, vaikutukset alkavat näkyä tänä vuonna esim. laskevin vuokrina ja tyhjinä toimitiloina. Toimitilojen kysyntä tulee hiipumaan loppuvuodesta. Kiinteistösijoittamisessa on aina huomioitava myös vuokralaisen taloudellinen asema, joka heikettessään saat-

taa laskea kohteen kassavirtaa. Kiinteistösijoittajan haasteet toimitilavuokramarkkinoilla lisääntyvät, kun vuokralaisten maksukyky heikkenee, konkurssien määrä kasvaa ja kilpailu vuokralaisista kiristyy.

Vuokralaiset saattavat kääntyä vuokranantajan puoleen ja pyytää vuokranalennusta. On hyvä miettiä erilaisia "vuokralaiskannustimia" – eli miten nykyiset vuokralaiset saadaan pysymään finanssikriisin yli vuokralla. Kyseeseen voi tulla maltillinen vuokranalennus tai vuokravapaat kuukaudet. Lisäksi vuokralaiselle voi tarjota tilojen remontointia vuokranantajan laskuun. Määräaikaisen sopimuksen ennaikainen uudistaminen on myös hyvä tapa varmistaa vuokrasuhteen jatko. Tässä markkinatilanteessa on parempi tinkiä vähän entisestä vuokratasosta, kuin jäädä ilman vuokralaista. Jokainen vuokratasoa alentava pyyntö on toki käsiteltävä ja pohdittava erikseen ja tutkittava onko kyseessä vuokralaisen todellinen heikentynyt taloudellinen tilanne.

Lisätiedot:

sijoituspäällikkö Ira van der Pals, puh. 09-1802 478 tai ira.vanderpals@evl.fi

KIRKKOHALLITUS

Risto Junntila

Leena Rantanen