



**Mikko Seppälä**

**OSINKOSIJOITTAMINEN SIJOITUSSTRATEGIANA JA PASSIIVISENA  
TULONLÄHTEENÄ**

Kandidaatintutkielma

Kauppätieteet

Huhtikuu 2021

## SISÄLLYS

<b>1. JOHDANTO</b> .....	<b>3</b>
<b>1.1 Johdatus tutkielman aiheeseen</b> .....	<b>3</b>
<b>1.2 Tutkielman tavoitteet ja tutkimuskysymykset</b> .....	<b>4</b>
<b>1.3 Tutkimusmenetelmästä</b> .....	<b>5</b>
<b>1.4 Tutkielman rakenne</b> .....	<b>6</b>
<b>2. OSINKO</b> .....	<b>7</b>
<b>2.1. Sijoittaminen tiivistettynä</b> .....	<b>8</b>
<b>2.2. Osinkosijoittamisen määritelmä</b> .....	<b>10</b>
<b>2.3. Osinkojen verotus Suomessa</b> .....	<b>11</b>
2.3.1. Osinko pörssiyhtiöstä .....	11
2.3.2. Osinko listaamattomasta yhtiöstä.....	11
2.3.3. Osakesäästötili ja sen verotus.....	12
<b>2.4. Korkoa korolle -ilmiö</b> .....	<b>13</b>
<b>3. PASSIIVINEN TULO</b> .....	<b>15</b>
<b>3.1. Vuokratuotot kiinteistöistä passiivisena tulonlähteenä</b> .....	<b>16</b>
<b>3.2. Tuotto-osuudet sijoitusrahastoista passiivisena tulonlähteenä</b> .....	<b>18</b>
<b>3.3. Osinkotuotot osakkeista passiivisena tulonlähteenä</b> .....	<b>19</b>
<b>4. OSINKOSIJOITTAMISEN KANNATTAVUUS RISKIN JA TUOTON KANNALTA SEKÄ POTENTIAALI PASSIIVISENA TULONLÄHTEENÄ</b> .....	<b>21</b>
<b>4.1. Osinkosijoittamisen kannattavuus</b> .....	<b>21</b>
<b>4.2 Osinkosijoittamisen potentiaali passiivisena tulonlähteenä</b> .....	<b>23</b>
<b>5. YHTEENVETO</b> .....	<b>25</b>
<b>LÄHTEET</b> .....	<b>27</b>
<b>KUVIOT JA TAULUKOT</b> .....	<b>32</b>

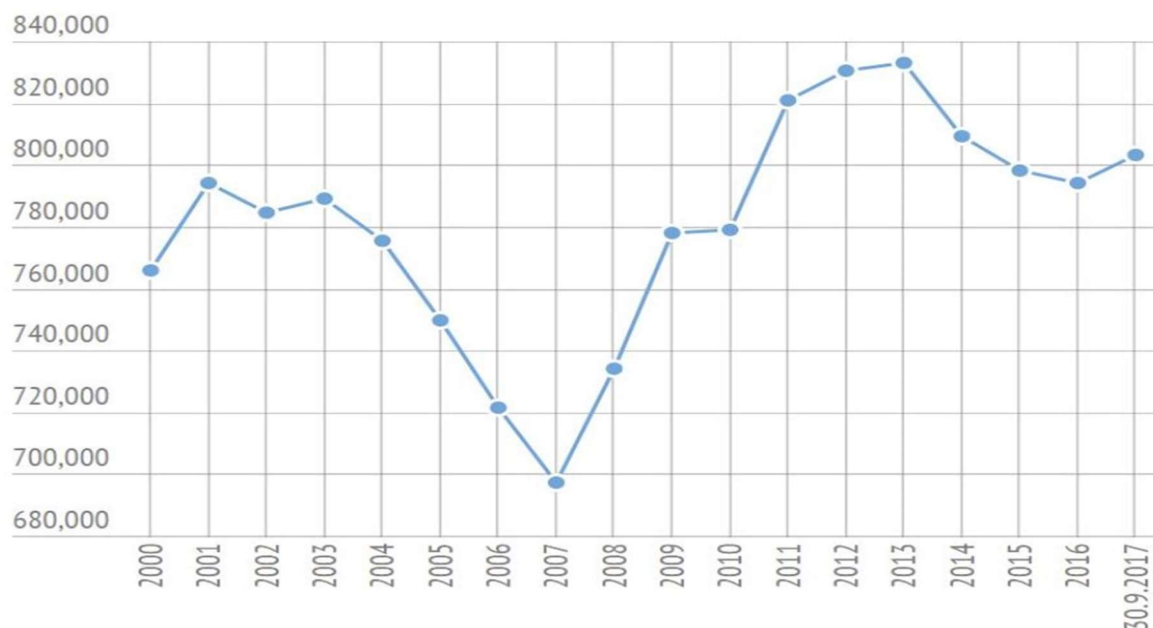
## 1. JOHDANTO

Tässä tutkielmassa perehdytään tarkemmin osinkosijoittamiseen sijoitusstrategiana yksityisen henkilön näkökulmasta. Tutkielmassa käydään myös läpi passiivisen tulon käsite sekä osinkojen potentiaali ja yleisyys passiivisena tulona. Tutkielmassa esitellään aiheita käsittelevää kirjallisuutta, tilastoja, tutkimusten tuloksia ja mielipiteitä. Tutkielman on tarkoitus selvittää osinkosijoittamisen kannattavuus sekä potentiaali passiivisena tulonlähteenä yksityisen henkilön kannalta.

### 1.1 Johdatus tutkielman aiheeseen

Elokuussa 2020 Yle uutisoi, että Suomessa on nyt osakesijoittajia enemmän kuin koskaan (Yle. 2020). Ylen mukaan syitä osakesijoittajien määrän kasvuun ovat Covid-19-viruksen aiheuttama osakkeiden hintojen romahdus ja 2020 vuoden tammikuussa käyttöön tullut osakesäästötili yksityissijoittajia varten. Tämä osakesäästötili on loistava työkalu kaikenlaisia osakesijoittajia varten, mutta varsinkin aktiivisia sijoittajia sekä pitkäaikaisia osinkosijoittajia varten (Sijoittaja. 2020).

Pörssisäätiön vuoden 2017 artikkelista ilmenee suomalaisten sijoittajien kiinnostus osinkoihin (Pörssisäätiö. 2017). Kuviosta 1 nähdään, kuinka vuonna 2004 ja 2013 toteutetut omistajien kannalta huonot veropäätökset ovat vaikuttaneet suomalaisten osakkeen omistajien määrään. Molemmat näistä veropäätöksistä liittyivät osinkoihin. Vuonna 2004 luovuttiin yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä ja vuonna 2013 päätettiin pörssiosinkojen verokohtelun kiristämisestä. Ennen tätä päätöstä pörssiosingot olivat 70-prosenttisesti pääomatuloveron alaisia, ja päätöksen jälkeen ne olivat 85-prosenttisesti pääomatuloveron alaisia ja näin on edelleen. Aluksi päätös oli muuttaa pörssiosingot 100-prosenttisesti veronalaisiksi pääomatuloiksi, mutta lopulta päädyttiin 85 prosenttiin.



Kuvio 1. Osakkeen omistajien määrä Suomessa (Pörssisäätiö, 2017).

## 1.2 Tutkielman tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Tutkielman tavoitteena on perehdyttää lukija sijoittamiseen ja vielä tarkemmin osinkosijoittamiseen. Tavoitteena on myös saada lukija miettimään hänelle mahdollista taloudellisen riippumattomuuden tilannetta esittelemällä passiivisen tulonlähteen käsitteen ja osinkosijoittamisen potentiaalisena passiivisen tulon hankkimisen strategiana. Tutkielman aiheisiin liittyvän kirjallisuuden hyödyntäminen sekä aikaisempien tutkimusten sisältöjen analysointi ja kriittinen arviointi muodostavat tutkielmasta rakenteeltaan loogisen sekä sisällöltään yhtenäisen kokonaisuuden.

Tutkielmassa on päätutkimuskysymys sekä alatutkimuskysymys. Päätutkimuskysymys keskittyy tutkielman olennaisempaan osaan eli osinkosijoittamiseen sijoitusstrategiana. Alatutkimuskysymyksellä pyritään yhdistämään osinkosijoittaminen taloudellisen riippumattomuuden kontekstiin tutkimalla sen potentiaalia passiivisena tulonlähteenä.

Tutkielman päätutkimuskysymys:

- Kuinka kannattava sijoitusstrategia osinkosijoittaminen on riskin ja tuoton kannalta?

Tutkielman alatutkimuskysymys:

- Millainen potentiaali osakkeista saaduilla osingoilla on passiivisena tulonlähteenä?

### 1.3 Tutkimusmenetelmästä

Salminen (2011) kirjoittaa opetusjulkaisussaan kirjallisuuskatsauksen olevan yleisen luonnehdinnan mukaan metodi ja tutkimustekniikka, jossa tutkitaan tehtyä tutkimusta. Kirjallisuuskatsauksessa kootaan aikaisempien tutkimuksien tuloksia, jotka ovat perustana uusille tutkimustuloksille. (Salminen, 2011)

Kirjallisuuskatsauksen tavoitteet on luokiteltu seuraavasti: Varhaisempien tutkimusten tiivistäminen, niiden kontribuution kriittinen tutkiminen, tutkimustulosten selittäminen sekä aiempien tutkimusten vaihtoehtoisten näkemyksien selventäminen (Rowe, 2014; Schwarz et al., 2007). Salmisen (2011) mukaan kirjallisuuskatsaus on usein ymmärretty suhteellisen kapeasti. Opetusjulkaisussaan hän kuitenkin pyrkii osoittamaan kirjallisuuskatsauksen monipuolisuuden ja esittelee kirjallisuuskatsauksen jaoteltuna kolmeen perustyyppiin.

Ensimmäinen perustyyppi on kuvaileva kirjallisuuskatsaus, joka on yksi yleisimmin käytetyistä kirjallisuuskatsauksen perustyypeistä (Salminen, 2011). Kuvailevaa kirjallisuuskatsausta käytetään yleensä yleiskatsauksena, jossa pyritään jäsentelemään olemassa olevaa tietoa tutkittavasta aiheesta (Rowe, 2014). Salminen (2011) jaottelee kuvailevan kirjallisuuskatsauksen vielä kahteen hieman erilaiseen orientaatioon, joita ovat narratiivinen ja integroiva kirjallisuuskatsaus. Toinen kirjallisuuskatsauksen perustyyppi on systemaattinen kirjallisuuskatsaus. Kolmas perustyyppi on meta-analyysi, joka voidaan jakaa kahteen perussuuntaukseen eli kvalitatiiviseen ja kvantitatiiviseen meta-analyysiin. Kvalitatiivinen meta-analyysi voidaan jakaa vielä

kahteen hieman toisistaan eroavaan orientaatioon, joita ovat metasynteesi ja metayhteenvedo. (Salminen, 2011)

Tämä tutkielma toteutetaan yleiskatsauksellisena narratiivisena kirjallisuuskatsauksena. Tutkielman aiheesta pyritään antamaan laaja kuva loogisesti rakennetulla ja käytännön läheisellä teoreettisella viitekehysellä sekä aiempia tutkimuksia tiivistetysti läpi käyden. Tiedonkeruu tutkielmaa varten on suoritettu erilaisia sähköisiä tietokantoja hyödyntämällä. Tutkielmassa hyödynnetyt tietokannat ovat Oula-Finna, EBSCO, ProQuest ja Google Scholar.

#### **1.4 Tutkielman rakenne**

Tutkielma koostuu kansilehdestä, sisällysluettelosta, viidestä pääluvusta, kuvioluettelosta, taulukkuuettelosta, kaavaluettelosta ja lähdeluettelosta. Ensimmäisessä pääluvussa eli johdannossa johdatellaan lukija tutkielman aiheeseen sekä käydään läpi tutkielman tavoitteet, tutkimuskysymykset, tutkimusmenetelmä ja tutkielman rakenne. Toisessa ja kolmannessa pääluvussa avataan tutkielman aiheen teoreettista viitekehystä kirjojen, uutisten, tilastojen ja artikkeleiden avulla. Neljännessä pääluvussa esitetään tutkielman aiheeseen liittyviä aikaisempia tutkimuksia, joita analysoidaan ja joiden avulla pyritään vastaamaan päätutkimuskysymykseen sekä alatutkimuskysymykseen. Viidennessä pääluvussa tehdään yhteenvedo, jossa vastataan tutkimuskysymyksiin, arvioidaan tutkielman tuloksia, esitetään tutkielman rajoitteita ja esitetään jatkotutkimusehdotuksia tutkielmaan liittyen.

## 2. OSINKO

Osakeyhtiölaissa mainitaan osakeyhtiön toiminnan tarkoituksena olevan voiton tuottaminen osakkeenomistajille. Osakeyhtiön tehdessä voittoa sillä on kolme vaihtoehtoa, kuinka tätä voittoa käytetään: velkojen lyhentäminen, investoiminen takaisin liiketoimintaan ja voitonjakaminen omistajille. On olemassa useita tapoja, kuinka osakeyhtiö voi jakaa varojansa/voittojansa, mutta voitonjakaminen osinkojen muodossa on selvästi yleisin näistä tavoista. Muut vaihtoehdot, kuten omien osakkeiden osto, ovat harvinaisia varsinkin Suomessa. (Vilén, 2021)

Osinko viittaa palkkioon, jonka osakeyhtiö antaa omistajille omistamistaan osakkeista yleensä rahana tai muulla tavoin. Osinkoja voi antaa eri muodoissa, kuten käteismaksuna, osakkeina tai missä tahansa muussa muodossa. Yhtiön hallitus päättää osingoista, mikä edellyttää osakkeenomistajien hyväksyntää. Yrityksen ei ole kuitenkaan pakko maksaa osinkoa. Osinko on yleensä osa voittoa, jonka yhtiö jakaa osakkeenomistajien kanssa. (*The Economic Times*. 2021)

Osinko on yksi tärkeimmistä tavoista, joilla yhtiöt ilmoittavat taloudellisesta tilanteesta ja omistaja-arvosta. Voittojen jakamisen kautta yhtiöt osoittavat sidosryhmilleen positiivisen tulevaisuuden ja vahvan tuloksen. Yhtiön kyky ja halukkuus maksaa vakaita osinkoja hyvänä ajanjaksona, ja jopa lisätä niitä tasaisesti, antaa hyvän kuvan yrityksen perustekijöistä. Osinkojen eduista ja haitoista on erilaisia näkemyksiä. Talousopetussivusto eFinanceManagement (2021) on luetellut osinkojen edut ja haitat seuraavasti:

**Taulukko 1. Osinkojen edut ja haitat (eFinanceManagement, 2021).**

ADVANTAGES	DISADVANTAGES
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investor's preference for stable dividend receipt</li> <li>• Bird in Hand Fallacy</li> <li>• Stability</li> <li>• Benefits without selling</li> <li>• Temporary Excess Cash</li> <li>• Information Signalling</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Clientele Effect – Loss of old clientele, if unable to pay dividend for certain period</li> <li>• Decreased Retained Earnings</li> <li>• Limits company's growth as it reduces the usable cash</li> <li>• Logistics – Lot of record keeping</li> </ul>

## 2.1. Sijoittaminen tiivistettynä

Sijoittaminen tarkoittaa jonkin sijoituskohteen ostoa, hallussapitoa ja myymistä, jossa tarkoituksena on tehdä voittoa sijoitetulle pääomalle. On olemassa lukuisia eri sijoituskohteita eli omaisuuslajeja kuten korkosijoitukset, kiinteistöt, rahastot ja yksittäiset osakkeet. (Kallunki et al., 2019) Tässä tutkielmassa keskitytään enimmäkseen osakkeisiin ja tarkemmin sellaisiin yhtiöihin, jotka jakavat osinkoja osakkeiden omistajille.

Kirjassa *Ammattimainen sijoittaminen* Kallunki, Martikainen ja Niemelä (2019) kuvaavat vaihe vaiheelta sijoitusprosessia samalla tavoin kuin ammattimaiset sijoittajat tekevät sijoituspäätöksensä. Kallunki ym. kuvaavat sijoittamista monivaiheisena prosessina, joka alkaa sijoittajan lähtötilanteen tunnistamisella, analysoi sijoittajan eri vaihtoehdot niihin liittyvine tuotto- ja riskiodotuksineen ja päättyy sijoitusten onnistumisen arviointiin. Sijoittamiseen liittyy useita laajoja teemoja, kuten rahoitusteoria, riskinsietokyky, verotus ja markkinoiden toiminta, joita myös kyseisessä kirjassa käydään läpi.

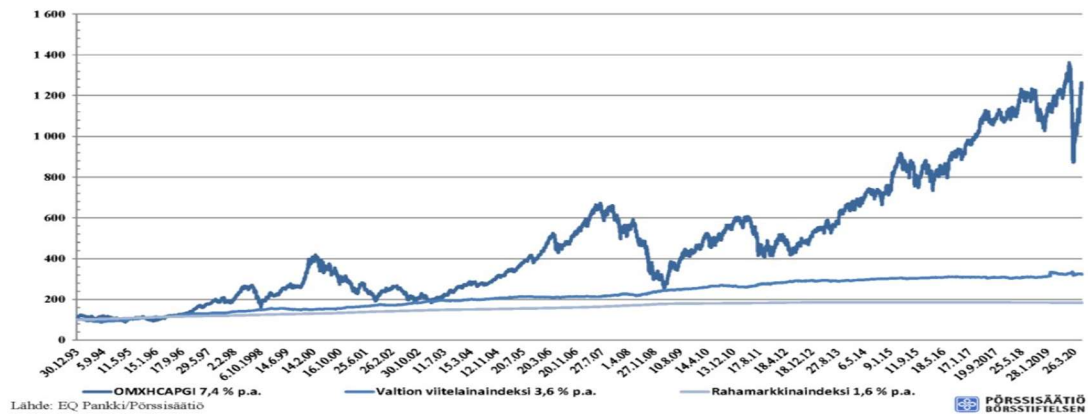
Kallunki ym. kertovat digitalisaation vaikutuksista sijoitustoimintaan. Nykyaikainen sijoittaminen on hyvin erilaista verrattuna esimerkiksi 1980-luvun sijoittamiseen, jolloin sijoittajia ja sijoituskohteita oli paljon vähemmän. Suurin vaikuttaja tähän muutokseen on digitalisaatio. Keskeisin muutos näkyy tarjolla olevien sijoituskohteiden määrän kasvuna. Maailmassa arvioidaan olevan noin 40 000 listattua pörssiyritystä ja jopa moninkertainen määrä niiden osakkeiden hinnoista laskettuja erilaisia pörssi-indeksejä. Toinen keskeinen muutos sijoitusympäristöön on



kaupankäynnin kustannusten merkittävä alentuminen. Kolmas keskeinen digitalisaation tuoma muutos sijoitusympäristöön on sijoitustoiminnassa tarvittavan informaation määrän kasvu ja välittämisen tehostuminen. (Kallunki et al., 2019)

Kolme hyvin keskeistä käsitettä sijoittamisessa ovat hajauttaminen, tuotto ja riski. Kirjassaan *Hajauta tai hajoa* tunnettu suomalainen sijoittaja ja osakestrategi Jukka Oksaharju (2013) käy aluksi läpi modernia portfolioteoriaa, jossa keskeisenä teemana on hajauttaminen. Modernin portfolioteorian kehitti yhdysvaltalainen Nobel-palkittu taloustieteilijä Harry Markowitz, joka julkaisi teoriansa vuonna 1952. Teorian lähtökohtana on maksimoida sijoitussalkun tuotto-odotus valitulla riskillä ja minimoida sijoitussalkun riskitaso valitulla tuotto-odotuksella. Teorian mukaan sijoittaja voi optimaalisen hajautuksen keinoin kohentaa salkkunsu tuottoa riskiä lisäämättä tai vaihtoehtoisesti laskea salkun riskiprofiilia tuotosta tinkimättä. Sijoitusten hajauttamisen tarkoituksena on vähentää sijoitusten riskiä. Riskiä voi hajautuksella vähentää muttei koskaan poistaa täysin. Oksaharjun mukaan Markowitzin teorian laskelmat johtivat hajautuksen näkökulmasta mielenkiintoiseen havaintoon: yksikään osakesijoittaja ei voi saavuttaa pitkällä aikavälillä keskimääräistä parempaa tuottoa ottamatta keskimääräistä enemmän riskiä. Eli tuotto ja riski kulkevat niin sanotusti käsi kädessä. Teorian mukaan sijoittaja ei voi odottaa osakesijoituksiltaan enempää tuottoa ottamatta suurempaa riskiä. Sama toimii myös toisin päin. Osakesijoituksilta ei voi odottaa alhaisempaa riskitasoa vähentämättä tuotto-odotuksia. (Oksaharju, 2013)

Eri omaisuuslajien tuottoja on tutkittu ja seurattu pitkään. Kaikista omaisuuslajeista löytyy valtavasti historiallista tietoa riippuen tietenkin omaisuuslajien olemassaoloajasta. Kallunki ym. mainitsevat osakkeiden olevan tutkitusti pitkällä aikavälillä tuottavin sijoituskohte tuottaen vuositasolla noin 4–5 prosenttiyksikköä enemmän kuin riskittömät korkosijoitukset. Modernin portfolioteorian valossa tulee kuitenkin muistaa, että osakkeet sisältävät enemmän riskejä kuten talouden vaihtelut ja osakemarkkinoiden arvostusten nopeat muutokset. Kuviosta 2 nähdään, kuinka osakemarkkinat ovat päihittäneet korkomarkkinat pitkällä aikavälillä, mutta lyhyellä aikavälillä osakemarkkinoiden tuotto on ollut jopa negatiivista.



Kuvio 2. Eri sijoitusmuotojen tuotto Suomessa (EQ Pankki/Pörssisäätiö, 2020).

## 2.2. Osinkosijoittamisen määritelmä

Vuonna 2012 yhdysvaltalainen ekonomisti Clemens (2012) teki tutkielman aiheesta osinkosijoittaminen. Hän tutki sitä, onko osinkosijoittaminen kestävä investointistrategia pitkällä aikavälillä. Historiallisesti osinkosijoittaminen on päihittänyt tuotoissa sekä markkinat että arvosijoittamisen. Samalla osinkosijoittaminen on näyttänyt pienempiä riskejä kuin edellä mainitut. Tämä informaatio sotii jokseenkin Markowitzin modernia portfolioteoriaa vastaan, mutta tiedetään, että Markowitzin teoria ei pidä aina paikkaansa vaan on enemmänkin suuntaa antava.

Yleisesti ottaen osinkosijoittaminen on investointistrategia, jossa sijoittaja ostaa osakkeita, joilla on keskimääräistä korkeampi osinkotuotto. Myös osakkeen osinkojen historiallisella kasvulla ja tulevien osinkojen kestävyysnäkömillä on merkitystä osinkosijoittalle. (Clemens, 2012)

Helsingin pörssissä historiallinen keskimääräinen osinkotuotto on ollut noin 4 % vuodessa (2021), joten osinkosijoittamisen määritelmän mukaan esimerkiksi Sampo ja Fortum ovat yhtiöitä, joita osinkosijoittaja haluaa omistaa. Yhdysvalloissa S&P 500, eli lista 500:sta markkina-arvoltaan suuresta yhdysvaltalaisesta yrityksestä, historiallinen keskimääräinen osinkotuotto liikkuu 3 % - 5 %:n välissä, mutta jos katsotaan aikaväliä 2009–2019, vuosittainen osinkotuotto on noin 2 %. Yksi syy

osinkotuottojen laskuun Yhdysvalloissa on teknologiayhtiöiden määrän kasvu, jotka yleensä ovat kasvuyhtiöitä ja jakavat vähän tai eivät ollenkaan osinkoja (2020).

### 2.3. Osinkojen verotus Suomessa

Osinkojen verotus on yksinään jo melko laaja alue, joten tässä osiossa käydään läpi vain tätä tutkielmaa varten olennaiset asiat osinkojen verotukseen liittyen. Käydään läpi luonnollisen henkilön osinkojen verotus sekä 2020 vuoden alussa käyttöön tullut osakesäästötili ja sen verotus. Luonnollisen henkilön saamien osinkojen verotus on erilainen sen mukaan, onko osingot saatu julkisesti noteeratusta yhtiöstä eli pörssiyhtiöstä vai listaamattomasta yhtiöstä.

#### 2.3.1. Osinko pörssiyhtiöstä

Pörssiyhtiön maksama osinko on luonnolliselle henkilölle kokonaisuudessaan pääomatulo-osinkoa siten, että 85 % osingoista on veronalaista pääomatuloa ja 15 % verovapaata tuloa. Pääomatulona verotettavasta osingosta menee veroa 30 %. Siltä osin kuin osingon ja muiden verotettavien pääomatulojen yhteismäärä on suurempi kuin 30 000 €, pääomatulon veroprosentti on 34 %. Kun tehdään tarvittavat laskutoimitukset, saadaan osingosta menevän veron määräksi joko **25,5** tai **28,9** %. Osingon maksava pörssiyhtiö pidättää ja tilittää ennakonpidätyksenä verottajalle 25,5 % maksetun osingon kokonaismäärästä tai jos osingot ovat enemmän kuin 30 000 €, niin tämän ylittävältä määrältä 28,9 %. (*Veronmaksajat*. 2021)

#### 2.3.2. Osinko listaamattomasta yhtiöstä

Listaamattomasta yhtiöstä saadun osingon verokohtelu määräytyy yhtiön osakkeille lasketun matemaattisen arvon perusteella. Osakkeen matemaattinen arvo on yhtiön nettovarallisuus jaettuna ulkona olevien osakkeiden määrällä. Matemaattinen arvo lasketaan osingon jakovuotta edellisen vuoden tilinpäätöksestä. (*Veronmaksajat*. 2021)

Osingosta, joka vastaa enintään 8 % osakkeen matemaattisesta arvosta, on 25 % veronalaista pääomatuloa. Tällaista osinkoa voi luonnollinen henkilö saada enintään

150 000 €. Sen ylittävästä osingosta veronalaista pääomatuloa on 85 %. Listaamaton yhtiö pidättää maksamastaan osingosta 7,5 %:n ennakonpidätyksen 150 000 €:n asti ja sen ylittävästä osingosta 28 %. Osingosta, joka ylittää 8 % osakkeen matemaattisesta arvosta, on 75 % veronalaista **ansiotuloa**. (*Veronmaksajat*. 2021)

### 2.3.3. Osakesäästötili ja sen verotus

Vuoden 2020 tammikuussa Suomeen tuli käyttöön osakesäästötili. Osakesäästötilin taustalla on Euroopan unionin pyrkimys luoda pääomamarkkinaunioni ja edistää vähittäissijoittamista sekä yritysten rahoituksen saantia. Saman kaltaisia osakesäästötiliä on muun muassa Ruotsissa, Norjassa, Tanskassa, Virossa, Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa. Ruotsissa osakesäästötiliä vastaava investeringssparkonto eli ISK-tili on ollut käytössä jo vuodesta 2012 asti. ISK-tilillä voi osakkeiden lisäksi omistaa myös esimerkiksi rahasto-osuuksia ja muita arvopapereita. Osakesäästötilillä on talletusraja, kun taas ISK-tilillä ei ole talletusrajaa. Suomalaisen osakesäästötilin ja ISK-tilin verotuksessa on myös eroja. ISK-tilillä ei makseta veroja ansioista, vaan vuotuisen veron, joka perustuu omaisuuden kokonaisarvoon riippumatta siitä, tuottaako tilin omistaja voittoa vai tappiota. (*Pörssisäätiö*. 2020; *Skatteverket*. 2021)

Osakesäästötili on tili, jonka sisällä sijoittaja voi ostaa ja myydä koti- ja ulkomaisia osakkeita ilman välittämiä veroseuraamuksia. Jokaisella Suomen kansalaisella on mahdollisuus perustaa yksi henkilökohtainen osakesäästötili, jota hallinnoi joko henkilö itse tai henkilön edunvalvoja. Osakesäästötilillä on talletusraja, joka on alusta alkaen ollut 50 000 € ja on vieläkin. Tämän talletusrajan olemassaoloa on kritisoitu sijoittajien sekä kansanedustajien taholta. Kokoomuslainen kansanedustaja Matias Martinen laittoikin alulle lakialoitteen, jossa vaaditaan osakesäästötilin talletuskaton poistamista kokonaan sekä tilien määrän rajoittamisen poistamista (2021). Tilille voi siis siirtää 50 000 €, mutta tilillä olevien sijoitusten määrä voi kuitenkin nousta asetettua rajaa korkeammaksi osinkojen ja osakkeiden arvonnousun myötä. (*Sijoittaja*. 2020)

Osakesäästötili on verotukseltaan omanlainen ja suosii pitkäaikaissijoittamista. Osakesäästötilin sisällä saaduista osingoista ja myyntivoitoista ei makseta erikseen

veroa vaan veroja maksetaan vasta sitten kun tilille on syntynyt tuottoja ja sieltä otetaan rahaa ulos. Ulos otetuista rahoista tuotto-osuuden suuruudesta osasta maksetaan pääomatuloveroa, joka on 30 % tai 34 %. Tämän verotusmenettelyn ansiosta sijoittajat pääsevät enemmän hyödyntämään tuottojensa korkoa korolle -ilmiötä. Osinkojen kannalta osakesäästötilin verotusta on kritisoitu, sillä osinkoja verotetaan tiukemmin kuin arvo-osuustileillä. Tiukemmalla verotuksella voi kuitenkin välttyä sijoittamalla osingot vuosi vuodelta uudelleen. Näin korkoa korolle -ilmiö tekee tehtävänsä ja noin viiden vuoden osinkojen uudelleen sijoittamisen jälkeen verotus on laskennallisesti suunnilleen sama kuin arvo-osuustilillä. (*Pörssisäätiö*. 2020)

Esimerkki: Tilille on laitettu 500 euroa, joka on kasvanut 600 euroon. Tililtä otetaan ulos 60 euroa. Summassa tuotto-osuus on 10 euroa (tuotto/tilin arvo =  $100/600 = 1/6$  →  $1/6 * 60 = 10$ ), josta menee 30 % pääomatulovero eli 3 euroa.

#### **2.4. Korkoa korolle -ilmiö**

Pitkäaikaista säästämistä ja sijoittamista harrastava henkilö pääsee hyötymään korkoa korolle -ilmiöstä. Mitä pidempään säästämistä ja sijoittamista harrastaa, sitä enemmän ilmiöstä hyötyy. Albert Einsteinin kerrotaan julistaneen korkoa korolle -ilmiön maailman kahdeksanneksi ihmeeksi. (Joutsen, 2021)

Korkoa korolle -ilmiö tarkoittaa yksinkertaistetusti sitä, että sijoittaja saa ajan saatossa tuottoa sijoittamalleen pääomalle sekä lisäksi aikaisemmilta vuosilta saaduille tuotoille. Korkoa korolle -ilmiön parhaimpia ystäviä ovat aika, sijoituksesta saatu tuotto ja tietenkin sijoitetun pääoman suuruus. Eli mitä pidempään ilmiön annetaan vaikuttaa, mitä korkeampi sijoituksen tuotto on ja mitä suurempi sijoitettu pääoma on, sitä voimakkaampi korkoa korolle -ilmiö on. (Joutsen, 2021)

Esimerkki: Sijoitetaan alkupääoma 100 €. Tuotto ensimmäisenä vuonna on 10 % eli 10 €. Toisen vuoden alussa sijoituksen arvo on 110 €. Tuotto on toisena vuonna edelleen 10 % eli 11 €, josta 10 € on tuottoa alkupääomalle ja 1 € on tuottoa aiemman vuoden tuotolle.

Aiempi esimerkki on yksinkertaistus siitä, kuinka korkoa korolle -ilmiö toimii. Seuraavassa esimerkissä tuodaan esille korkoa korolle -ilmiön voima. Esimerkissä on alkupääoma, vuosittainen tuotto %, sijoitusaika vuosina ja loppusijoituksen määrä. Henkilö A sijoittaa jokaisen vuoden tuoton uudelleen samaan sijoitukseen. Henkilö B ottaa tuoton käyttötilillensä kulutusta varten.

Esimerkki: Korkoa korolle -kaava kertsijoitukselle on

$$X = S \times \left(1 + \frac{r}{100}\right)^t \quad (1)$$

missä X on loppusijoituksen määrä, S on alkupääoma, r on tuotto % kokonaislukuna merkattuna ja t on sijoitusaika (*Raha*. 2021). Henkilö A sijoittaa alkupääoman 5000 € 20 vuoden ajaksi 7 % vuosituotolla. Laitetaan luvut kaavaan ja saadaan loppusijoituksen määräksi **19 348 €**. Henkilö B jättää korkoa korolle -ilmiön hyödyntämättä. Hän on tienannut samansuuruisella alkupääomalla 7000 €  $((5000 \cdot 0,07) \cdot 20)$  eli jos hän on pitänyt nämä rahat tilillensä, niin loppusijoituksen määrä on **12000 €**. Henkilö A tienasi 7 348 € enemmän ja tämä osuus on täysin korkoa korolle -ilmiön aikaansaannosta.

### 3. PASSIIVINEN TULO

Tässä osiossa käydään läpi passiivinen tulo käsitteenä sekä vertaillaan kolmea erilaista passiivista tulonlähdeä: vuokratuotot kiinteistöistä, tuotto-osuudet sijoitusrahastoista sekä osingot osakkeista. On olemassa myös muita passiivisia tulonlähteitä, kuten digitaaliset tuotteet, kirjat, verkkokauppa, nettimainonta sekä patentit ja lisenssit. Vuokratuotoilla, tuotto-osuuksilla ja osingoilla on kuitenkin yhteinen ominaisuus, joka tekee niiden vertailusta mielekäästä. Ne ovat sijoitustuottoja sijoitetulle pääomalle. Käytännössä on mahdollista, että näiden tuottojen saamiseksi vaaditaan vain pääomaa eli rahaa. (Murphy, 2019)

Yhdysvaltalainen media-alan yhtiö Entrepreneur Media Inc. yhdessä yhdysvaltalaisen sisällöntuottaja yrityksen Nightingale-Conantin kanssa julkaisi vuonna 2019 kirjan nimeltä *Passiivisen tulon voima* (2019). Kirjassa käydään läpi passiivisen tulon käsite, sen tarkoitus sekä erilaisia strategioita ja tulonlähteitä passiiviselle tulolle. Yksinkertaisuudessaan passiivinen tulo on tulovirtaa, jota yksityinen henkilö taikka oikeushenkilö saa tekemättä jatkuvaa työtä sen eteen. Passiivista tuloa pidetään avaimena taloudelliseen riippumattomuuteen eli elämäntilanteeseen, jossa haluttua elintasoa ylläpidetään olemassa olevan varallisuuden tuotoilla. Passiivisen tulon vastakohta on aktiivinen tulo, jolla tarkoitetaan tuloa, jonka eteen täytyy tehdä aktiivisesti töitä. Yleisintä aktiivista tuloa ja samalla yleisintä tuloa on normaali klo 08:00 – 16:00 tuntityö. Suurimmalle osalle ihmisistä tämä tehdystä työstä saatu palkka on ainoa tulonlähde. (Nightingale-Conant, 2019)

Passiiviset tulonlähteet voidaan jakaa kahteen strategiaan: tulojen ostamisen tai tulojen rakentamisen strategiaan. Ostamisen strategiassa investoidaan rahaa kohteisiin, jotka tuottavat passiivista tuloa. Rakentamisen strategiassa tulovirtoja pyritään luomaan luovuudella ja kovalla työllä. Mikään passiivinen tulonlähde ei ole täysin jompaankumpaan strategiaan kuuluva vaan jokaisessa on jonkin verran elementtejä kummastakin strategiasta. (Hilligoss, 2019)

Kirjassa *Passiivisen tulon voima* (The Power of Passive Income) puhutaan paljon työstä, joten siinä määritellään myös työn käsite. Työllä tarkoitetaan vaihtokauppaa, jossa henkilö vaihtaa aikaansa rahaan. Ei ole väliä mitä työtä tekee, niin tämä käy

toteen. Tämän vaihtokaupan kannattavuus vaihtelee ja tästä syntyvät palkkaerot, johon vaikuttavat useat asiat kuten työn vaativuus, tärkeys, akuuttisuus ja niin edelleen. Myös passiivisen tulon eteen on tehty työtä, mutta tätä työtä ei tarvitse tehdä jatkuvasti. Osakesijoittaja on joskus tehnyt sen ajatustyön ja pääoman hankintatyön, joiden avulla hän on päätenyt ostamaan tiettyä osaketta, joka sitten mahdollisesti tulevaisuudessa on tuottanut hänelle passiivista tuloa osinkojen ja arvonnousun muodoissa. Passiivisen tulon käsitteessä itse tulo ei käytännössä ole passiivista. Tulo on hyvin aktiivista, sillä sitä kuitenkin tulee, mutta tämän tulon vastaanottaja on se passiivinen elementti, kun puhutaan passiivisesta tulosta. (2019)

### **3.1. Vuokratuotot kiinteistöistä passiivisena tulonlähteenä**

Vuokra on sopimukseen perustuva käyttöoikeus toiselle kuuluvaan omaisuuteen. Vuokranantaja on luovuttanut käyttöoikeuden omaisuudestaan, josta vuokralainen maksaa korvausta eli vuokraa. Kiinteistösijoittamisessa nämä vuokratuotot ovat yleisin tapa hankkia taloudellista hyötyä kiinteistöjen omistamisesta. Yksityishenkilö voi omistaa kiinteistöjä kolmella eri tavalla: suora kiinteistöihin sijoittaminen, osakkeiden kautta omistaminen eli sijoitetaan pörssiyhtiöön, joka sijoittaa kiinteistöihin, sekä kiinteistörahastojen kautta. (LähiTapiola. 2021) Passiivisen tulon kontekstissa omistamisella tarkoitetaan suoraa kiinteistöihin sijoittamista ja niistä saatavaa vuokraa passiivisena tulona.

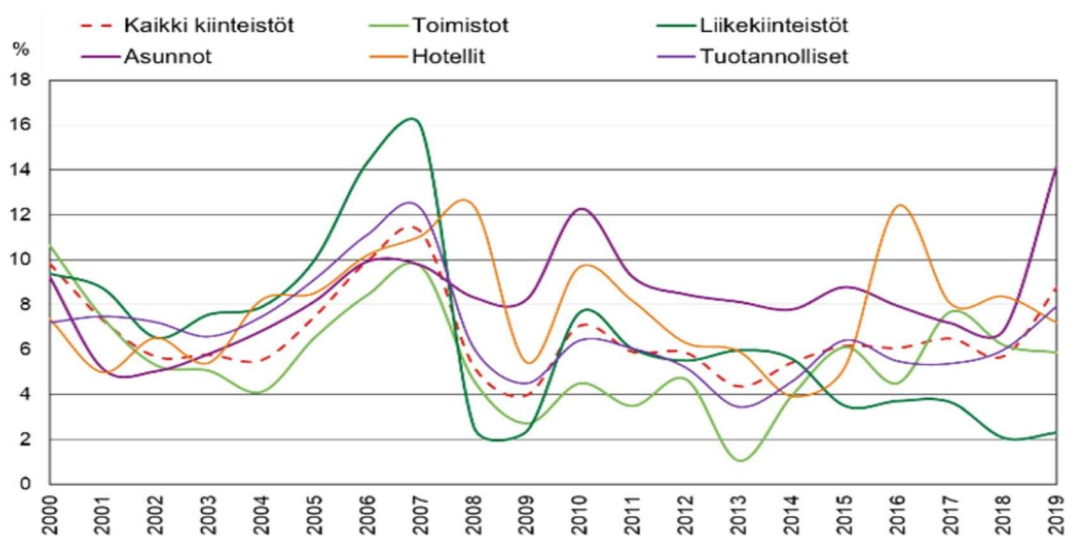
Kirjassa *Ammattimainen sijoittaminen* (2019) Kallunki, Martikainen ja Niemelä esittelevät erilaisia sijoituskohteita, joista kiinteistösijoittaminen on yksi. Kiinteistösijoittamisessa vuotuinen kokonaiskassavirta muodostuu vuosittaisista nettovuokratuotoista sekä mahdollisesta kiinteistön arvonnoususta. Kiinteistösijoittamisen etuja ovat mm. vakaa vuokratuoton kassavirta, mahdollinen arvonnousu ja kiinteistökehityspotentiaali, inflaatio suoja sekä korkea vakuusarvo. Haitoiksi voidaan katsoa mm. heikko rahaksi muutettavuus sekä korkeat kaupankäyntikulut, suuri yksikkökoko, resursseja ja osaamista edellyttämä hallinnointi sekä mitattavuus ja vertailtavuus. (Kallunki et al., 2019)

Vuonna 2015 kolme australialaista naistutkijaa Perrone, Vickers ja Jackson tutkivat taloudellista riippumattomuutta vaihtoehtona työlle (Perrone et al., 2015). He käyttivät



tutkimusmenetelmänä laadullista tutkimusmenetelmää ja haastattelivat kahtakymmentäyhtä (21) australialaista kansalaista, jotka ymmärsivät taloudellisen riippumattomuuden ilmiönä. Osa vastaajista oli jo omasta mielestään saavuttanut haluamansa taloudellisen riippumattomuuden ja pystyivät ylläpitämään haluamaansa elämäntasoa omistamiensa varallisuuden passiivisilla tuotoilla. Tutkimuksen vastaajille ensisijainen passiivisen tulonlähde oli vuokratulot kiinteistöistä sekä kiinteistöjen arvonnousu. Vastaajista 12 hyödynsi pääosin kiinteistösijoittamista taloudellisen riippumattomuuden saavuttamiseen, viisi hyödynsi ainoastaan osakemarkkinoita ja neljä hyödynsi jonkinlaista kombinaatioita näistä kahdesta.

Kuviosta 3 näemme Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoiden kokonaistuoton kiinteistötyypeittäin aikaväliltä 2000–2019. Vuonna 2019 kokonaistuotto oli 8,8 %, josta 4 % muodostui kiinteistöjen arvonnouksesta ja 4,8 % muodostui kiinteistöjen nettotuotosta. Nettotuotolla tarkoitetaan kiinteistöistä puhuttaessa vuokratuloja, joista on vähennetty kiinteistön hoitokulut. Kuvio on puolueettoman asiantuntijaorganisaation KTI Kiinteistötieto Oy:n sivuilta. Kuvioon sisällytetyt kiinteistötyypit ovat toimistot, liikekiinteistöt, hotellit, tuotannolliset kiinteistöt ja asunnot. Kuviosta näemme mm. kiinteistösijoitusmarkkinoiden suurimman kiinteistösektorin eli asuntokiinteistöjen olevan tuottavin kiinteistösektori kuvion aikavälillä. (*KTI Kiinteistöindeksi*. 2019)



**Kuvio 3. Kokonaistuotot kiinteistötyypeittäin 2000–2019 (KTI Kiinteistöindeksi, 2019)**

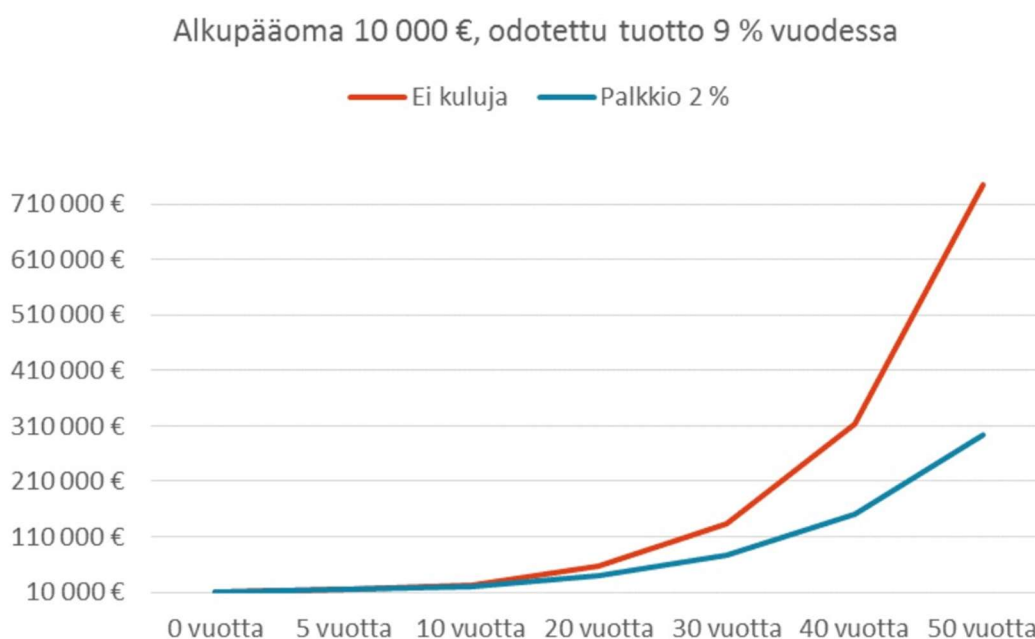
### 3.2. Tuotto-osuudet sijoitusrahastoista passiivisena tulonlähteenä

Kirjassa *Ammattimainen sijoittaminen* Kallunki, Martikainen ja Niemelä (2019) esittelevät rahastot sijoitusvälineinä sekä erityyppisiä sijoitusrahastoja. Sijoitusrahasto sijoittaa erilaisiin arvopapereihin, kuten osakkeisiin, joukkolainoihin, rahamarkkinainstrumentteihin, muihin arvopapereihin tai käteiseen rahaan. Sijoitusrahaston omistajia ovat rahasto-osuuksia ostaneet sijoittajat, joita ovat yksityiset henkilöt, yhteisöt ja säätiöt. Sijoitusrahaston rahastopääoma vaihtelee sen mukaan, miten sijoituskohteiden arvot vaihtelevat ja miten sijoittajat ostavat ja myyvät rahasto-osuuksia. (Kallunki et al., 2019)

Kallungin ym. mukaan sijoitusrahaston tärkein etu suhteessa suoriin arvopaperisijoituksiin on riskien hajauttaminen. Rahasto-osuuksia ostamalla sijoittaja saa hankittua automaattisesti hajautetun sijoitussalkun rahaston sääntöjen ja sijoituspolitiikan puitteissa. Tämän helpon hajauttamisen vuoksi sijoitusrahastot ovat mielenkiintoinen kohde piensijoittajille, sillä pienelläkin sijoituksella saa valmiiksi hajautetun sijoitussalkun ja näin pienennettyä sijoituksen riskiä. Kallungin ym. mukaan sijoitusrahastojen merkittävin huono puoli sijoittajan kannalta on rahastosijoittamisen kustannukset. Näitä ovat rahastoyhtiöille maksettavat rahasto-osuuksien merkintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkiot. Nämä kustannukset nakertavat sijoituksen tuottoa, mutta toisaalta ne säästävät sijoittajan aikaa ja vaivaa. Rahastosijoittajan ei itse tarvitse seurata markkinoiden ja yksittäisten sijoituskohteiden kehitystä, sillä sijoitusrahastojen sijoituspäätöksiä tekevät ammattimaiset salkunhoitajat. (Kallunki et al., 2019)

Sijoitusrahaston tuotto perustuu rahaston sijoitusten tuottoihin. Tuoton jakamisen osalta rahastossa voi olla kahdenlaisia rahasto-osuuksia: tuotto-osuuksia ja kasvuosuuksia. Tuotto-osuuksien omistajille jaetaan vuotuista tuottoa, joka on passiivista tulovirtaa omistajille. Kasvuosuuksien omistajille tuottoa ei jaeta, vaan tuotto kasvattaa osuuden arvoa. Tuotto-osuuden maksaminen vähentää rahasto-osuuden arvoa jaetun tuoton määrällä. Kallungin ym. mukaan yksityishenkilöiden merkitsemät rahasto-osuudet ovat yleensä kasvuosuuksia. (Kallunki et al., 2019)

Kuviosta 4 näemme kuinka rahaston kustannukset vaikuttavat pitkällä aikavälillä rahaston tuottoon merkittävästi. Tämä korostuu erityisesti eläkesäästämässä, jossa sijoitusaika on pitkä. Kuviossa alkupääoma on 10 000 € ja odotettu tuotto vuodessa on 9 %. Punainen viiva kuvastaa tuottokehitystä ilman rahastokuluja. Sininen viiva kuvastaa tuottokehitystä, kun rahastokulut ovat 2 % vuodessa. (Heikinheimo, 2021)



Kuvio 4. Rahastokulujen vaikutus rahaston tuottoon (Heikinheimo, 2021)

### 3.3. Osinkotuotot osakkeista passiivisena tulonlähteenä

Kuten jo aikaisemmin tutkielmassa on mainittu, osinko on yhtiön osakkeiden omistajille jaettu voitto-osuus. Palkkio osakkeiden omistamisesta. Itse osake on omistusosuus osakeyhtiöstä. Yhtiön osakepääoma eli osakkeiden määrä muodostuu yhtiön osakeanneissa liikkeelle lasketuista osakkeista. Yhtiökokouksen päätöksellä yhtiö voi korottaa osakepääomaansa järjestämällä uuden osakeannin ja näin laskea liikkeelle maksullisia tai maksuttomia osakkeita. (Kallunki et al., 2019)

Osakesijoituksen tuotto muodostuu yhtiön jakamasta osingosta ja osakkeen arvonnoususta (Kallunki et al., 2019). Osinko kuuluu passiivisiin tulonlähteisiin passiivisen tulonlähteen määrittelyn perusteella. Osinkoja saadaksesen henkilön täytyy vain ostaa osinkoja jakavien yhtiöiden osakkeita. (Nightingale-Conant, 2019) Kallunki

ym. esittävät kirjassaan sivulla 77 kuvan 3.7, jossa näkyy osakesijoittamisen pitkäaikavälin vuosituotto eri maissa. Kuvaan on otettu 17 eri maan, muun muassa Norjan, Tanskan, Saksan, Iso-Britannian ja USA:n osakemarkkinoiden **keskimääräinen** reaalin vuosituotto vuosilta 1966–2017. Suomi ja muut pohjoismaat ovat pärjänneet kyseisessä vertailussa hyvin. Parhaimman reaalin vuosituoton ko. aikavälillä olivat tuottaneet Suomi ja Ruotsi: 8,55 %.

SalkunRakentaja-verkkolehden perustaja ja päätoimittaja Jorma Erkkilä julkaisi 16.3.2020 blogikirjoituksen, jossa hän kommentoi kuvaajaa (kuvio 5), missä näkyy Helsingin pörssin tuottoindeksi sekä hintaindeksi huhtikuusta 2002 maaliskuuhun 2020 asti. Tuottoindeksi ottaa huomioon osakkeiden arvonnousun sekä osingot korkoa korolle laskentaperiaatteen mukaisesti. Hintaindeksi ottaa huomioon vain osakkeiden arvonnousun. (Kallunki et al., 2019) Kuvio 5 näemme osinkojen merkityksen osakesijoitusten tuottoon. Erkkilän mukaan Helsingin pörssin pitkän aikavälin tuotto on käytännössä täysin osinkojen varassa. Hän myös muistuttaa, että kuvaajaa tutkiessa täytyy kuitenkin ottaa huomioon koronakriisin vaikutus indekseihin. Ennen koronakriisiä hintaindeksi oli kyseisellä aikavälillä noin +40 % ja tuottoindeksi noin +200 %. (Erkkilä, 2020)



**Kuvio 5. Helsingin pörssin tuottoindeksi sekä hintaindeksi 2002–2020 (Erkkilä,2020)**

## 4. OSINKOSIJOITTAMISEN KANNATTAVUUS RISKIN JA TUOTON KANNALTA SEKÄ POTENTIAALI PASSIIVISENA TULONLÄHTEENÄ

### 4.1. Osinkosijoittamisen kannattavuus

Kirjallisuus liittyen osinkosijoittamisen suorituskykyyn sijoitusstrategiana voidaan Michael Clemensin mukaan jakaa kahteen laajaan kategoriaan. Ensimmäinen kategoria on tuoton ennustettavuus kirjallisuus, missä osinkotuottoja käytetään apuna osakkeen tuoton ennustamisessa sekä osakkeen arvonmäärityksessä. Toinen kategoria keskittyy enemmän erilaisiin osinkosijoitus strategioihin ja niiden pitkänaikavälin tuottoihin. (Clemens, 2012) Tässä tutkielmassa keskitytään enemmän jälkimmäisen kategorian kirjallisuuteen.

Clemensin mainitsemaan ensimmäiseen kategoriaan voidaan luokitella esimerkiksi Faman ja Frenchin (1988) tutkimus, missä tutkijat selvittivät osinkotuotoilla olevan mahdollista ennustaa osakkeen tuottoa sitä paremmin mitä pidempi ennustus horisontti on. On olemassa useita tutkimuksia, jotka puoltavat osinkojen olevan validi työkalu osakkeen tuoton ennustamisessa. Edellä mainitun tutkimuksen lisäksi on esimerkiksi tuoreempi tutkimus (Campbell & Yogo, 2006), jossa tutkijat todistivat osinkotuoton olevan yksi pitkäjänteinen muuttuja, jonka avulla voidaan ennustaa osakkeen tuottoa. Toisaalta tutkijat Ang ja Bekaert (2007) kyseenalaistivat osinkotuoton kyvyn ennustaa osakkeen tuottoa pitkällä aikavälillä. Heidän tutkimuksensa mukaan tätä kykyä osinkotuotolla ei ole ainakaan pitkällä aikavälillä, mutta lyhyellä aikavälillä osinkotuotto on edelleen toimiva muuttuja osakkeen tuoton ennustamisessa.

Yksi tunnettu ja tutkijoiden mielestä yksinkertainen osinkosijoitusstrategia on 'The Dogs of The Dow' (Dowin koirat). Tässä strategiassa sijoittaja ostaa vuoden alussa kymmentä osaketta Dow Jones indeksistä, joilla on korkein osinkotuotto ja seuraavina vuosina tämä sama toimenpide toteutetaan uudelleen. Dow Jones indeksi seuraa 30 suurimman Yhdysvaltain pörseissä listatuiden osakkeiden kurssia. (Clemens, 2012) Clemens yhdisteli Hirscheyn (2000) ja O'Higinssin (1991) tutkimusten dataa liittyen 'The Dogs of The Dow' strategian toimivuuteen. Strategian tuottoa verrattiin Dow Jones indeksin (DWIA) tuottoon aikavälillä 1961–1998. Näiden kahden tutkimuksen

dataa yhdistelemällä Clemens sai keskimääräisen vuosittaisen tuoton osalta seuraavia lukuja: 'The Dogs of The Dow' tuotti 15,1 % ja Dow Jones indeksi tuotti 12,5 %. Kymmenen parhaimman osingonmaksajan osakkeista muodostettu portfolio oli tuotoltaan selvästi parempi kuin hajautetumpi Dow Jones indeksi portfolio, jossa on 30 yrityksen osakkeita. Clemensin mielestä mielenkiintoisin havainto oli se, että 'The Dogs of The Dow' portfolio osoitti parempia eli matalampia riskimittareita kuin Dow Jones indeksi huolimatta strategian pienemmästä hajauttamisesta eli portfolio, jossa oli 10 eri yhtiön osaketta, päihitti sekä tuotossa että riskissä portfolion, jossa oli 30 eri yhtiön osaketta. (Clemens, 2012)

Miller & Modigliani (1961) toivat tutkimuksessaan esille argumentin, jossa yrityksen osingonmaksupäätöksillä ei ole väliä yrityksen osakkeen performanssiin. Heidän teoriansa on saanut paljon kritiikkiä epärealististen olettamusten takia, joita ovat täydelliset markkinat, sijoittajien rationaalinen käytös ja täydellinen varmuus, jolla tarkoitetaan lopulta sitä, että on olemassa yksi ainoa taloudellinen instrumentti eli osakkeet. Huonoimmassa tapauksessa tällaiset teoriat, joissa on täysin epärealistiset oletukset markkinoista, voivat olla harhaanjohtavia. (Clemens, 2012)

Fisher (2013) tutki osinkosijoittamista ja sitä, mikä tekee korkeaa osinkotuottoa maksavat osakkeet yleisesti ottaen päihittämään markkinat. Argumentti korkean osinkotuoton osakkeiden paremmasta tuottavuudesta verrattuna muihin sijoituksiin on Fisherin mukaan peräisin jo yli sadan vuoden takaa (Dow, 1920). Fisher analysoi korkean osinkotuoton omaavien osakkeiden tuottoa aikavälillä 1979–2012. Hän arvioi tuottoa erilaisten riskitekijöiden/tuotonlähteiden avulla, joita olivat esimerkiksi kasvu, arvo, momentti, koko ja osinkotuotto. Hän sai analyysissään selville, että tällä aikavälillä tuottavin tuotonlähde sille portfoliolle, joka oli luotu korkean osinkotuoton omaavista osakkeista, oli arvo tekijä. Osinkotuotto tekijä vaikutti negatiivisesti tämän portfolion tuottoon. Fisher tuli siihen tulokseen, että sijoittamalla korkean osinkotuoton omaaviin osakkeisiin sijoittaa yleisesti ottaen tietämättään arvo-osakkeisiin, joilla suurin tuottotekijä on nimenomaan arvonluonti. Korkeamman tuoton saamiseksi Fisher kehottaa sijoittajia mieluummin sijoittamaan arvo-osakkeisiin. Tämä vaan ei ole niin helppoa kuin sijoittaminen korkean osinkotuoton osakkeisiin. (Fisher, 2013)

Singaporelaiset tutkijat Fong & Ong (2016) toivat esille tutkimuksessaan vaihtoehtoisen sijoitusstrategian niin kutsuille elinkaari-investointi strategioille. Elinkaari-investoinnilla tarkoitetaan sijoittamista, jossa pyritään sijoittamaan ”oikealla” painolla sekä joukkovelkakirjalainoihin että osakkeisiin. Näin pyritään luomaan todella pieniriskinen markkinoita kuvaava sijoitusportfolio, jonka vuosittainen tuotto on vähäinen. Fong & Ong ovat sitä mieltä, että yksi henkilön tärkeimmistä taloudellisista määränpäistä on luoda työelämänsä aikana tarpeeksi varallisuutta, jotta hän voi pärjätä taloudellisesti eläkeikänsä aikana. Heidän mielestään tällaiset elinkaari-investointi strategiat eivät välttämättä ole tarpeeksi tuottoisia tämän taloudellisen määränpään saavuttamiseen ja he esittävätkin vaihtoehtoisen sijoitusstrategian. (Fong & Ong, 2016)

Fong & Ong (2016) nimesivät strategiansa kannattavaksi osinkotuotto strategiaksi. Heidän strategiansa keskittyy yhtiöihin, joilla on korkea vuosittainen kokonaistuotto sekä korkea osinkotuotto. He osoittivat tutkimuksessaan aikavälillä 1963–2013 heidän strategiansa päihittävän elinkaari-investointi strategialla muodostetut markkinaportfoliot. Kannattavan osinkotuoton strategia tuotti korkeampaa Sharpen lukua, joka suhteuttaa sijoituksen tuoton sijoituksen riskiin. Mitä korkeampi Sharpen luku on, sitä paremmin sijoitus on tuottanut suhteessa riskiinsä. Kannattavan osinkotuoton strategia oli muutenkin mediaanituotoltaan markkinaportfolioita tuottoisampia ja osoitti samalla kestävämpää sietokykyä alhaisen tuoton ajanjaksoille. (Fong & Ong, 2016)

#### **4.2 Osinkosijoittamisen potentiaali passiivisena tulonlähteenä**

Kuten aikaisemmin luvussa 3.1 mainitusta Perronen ym. (2015) tutkimuksesta huomaa, osakemarkkinat ovat validi sijoituskohde taloudellisen riippumattomuuden saavuttamiseksi. Osinkosijoittaminen on vain yksi monista sijoitusstrategioista, kuinka sijoittaa pörssiin ja osinkosijoittamista itsessäänkin voi harrastaa lukuisilla tavoilla. Tässä tutkimuksessa mukana olleet henkilöt mainitsivat haastatteluissa useampaan kertaan passiivisen tulon ja passiivisen tulon ”resepti” olikin yksi tärkeä tutkimuksen alateema. Jokainen tutkimuksessa mukana ollut henkilö mainitsi taloudellisen riippumattomuuden tarkoittavan heille säännöllisten ja kestävien

passiivisten tulojen saantia, joiden avulla he pystyvät ylläpitämään haluttua elämänlaatua. (Perrone et al., 2015)

Rubin & Spaht (2011) pyrkivät tutkimuksessaan näyttämään kuinka saavuttaa taloudellinen riippumattomuus hyödyntämällä osinkojen uudelleen investoimisstrategiaa yhdistettynä tasasummilla ostamisen strategiaan (*Dollar cost averaging*), joka tarkoittaa tasasummilla sijoittamista tietyin aikaväleihin. He kehittivät oman sijoitusstrategia kaavansa, joka yhdistää kaksi edellä mainittua strategiaa. He osoittivat kuinka tätä sijoitusstrategia kaavaa hyödyntämällä henkilö voi saavuttaa taloudellisen riippumattomuuden suhteellisen pienellä määrällä rahaa olemalla kärsivällinen, järjestelmällinen ja antamalla ajan tehdä tehtävänsä. Jossain vaiheessa heidän esittämää strategiaa hyödyntämällä sijoitusten arvo alkaa olla tarvittavan suurissa summissa, jotta henkilö pystyy ylläpitämään haluttua elämänlaatua omistamiensa osakkeiden osinkotuotoilla. (Rubin & Spaht, 2011)



## 5. YHTEENVETO

Tämän tutkielman tavoitteena oli perehdyttää lukija osinkosijoittamiseen sekä taloudellisen riippumattomuuden tilanteeseen esittelemällä passiivisen tulonlähteen käsite ja osingot potentiaalisena passiivisena tulonlähteenä. Tutkielmassa päätutkimuskysymyksenä oli *Kuinka kannattava sijoitusstrategia osinkosijoittaminen on riskin ja tuoton kannalta?*. Alatutkimuskysymyksenä oli *Millainen potentiaali osakkeista saaduilla osingoilla on passiivisena tulonlähteenä?*.

Päätutkimuskysymyksen vastaus oli jokseenkin yksipuolinen. Osinkosijoittaminen on historiallisesti tutkittuna kannattava sijoitusstrategia. Osinkosijoittamisen kannattavuuteen liittyen tutkittua tietoa on rutkasti. Tutkimuksissa, joita kävin läpi, osinkosijoittamista pidettiin kannattavana sijoitusstrategiana sekä markkinaindeksejä korkeamman tuoton kannalta, että myös yllättäen matalamman riskin kannalta. Pitää kuitenkin ottaa huomioon, että näissä osinkosijoittamista puoltavissa tutkimuksissa oli jokaisessa mukana kaksi vaatimusta sijoittajalta. Jotta osinkosijoittamista voi harrastaa kannattavasti sitä tulee harrastaa pitkäaikaisesti sekä korkoa korolle -ilmiötä hyödyntäen. Osinkosijoittaminen ei sovi lyhytaikaiseen nopeiden tuottojen haalimiseen, vaan sitä tulee harrastaa kärsivällisesti ja pitkäaikaisesti. Sijoituksista saadut osingot olisi myös suotavaa sijoittaa uudelleen tuoton maksimoimiseksi.

Jotkin tutkimukset kuten Miller & Modigliani (1961) sekä Fisher (2013) eivät olleet niin innostuneita osinkotuotoista sijoituksen näkökulmasta. Miller & Modigliani olivat sitä mieltä, että osinkotuotolla ei ole merkitystä osakkeen suorituskykyyn. Tätä teoriaa opetetaan edelleen kauppakorkeakouluissa, mutta sen suhteen ollaan skeptisiä johtuen teoriaan liittyvistä epärealistisista oletuksista. Fisher oli sitä mieltä, että sijoittajien kannattaisi mieluummin etsiä arvoa luovia arvoyhtiöitä kuin korkean osinkotuoton yhtiöitä. Hänen tutkimuksessaan korkea osinkotuotto vaikutti negatiivisesti portfolion tuottoon.

Tutkielmassa oleva alakysymys oli haastava ja hieman rajoitti tämän tutkielman laajuutta. Aiempia tutkimuksia, jotka yhdistivät taloudellisen riippumattomuuden, passiivisen tulon sekä osinkosijoittamisen, oli hyvin niukasti. Näitä hyödyntämällä sain kuitenkin vastauksen myös tähän alakysymykseen. Osingoilla on vahva

potentiaali taloudellisen riippumattomuuden ylläpitämisessä passiivisena tulonlähteenä. Yleisesti ottaen henkilöillä, jotka ovat saavuttaneet taloudellisen riippumattomuuden ja elävät omistustensa tuotoilla, on useampia passiivisen tulonlähteitä, joista yleisin on vuokrat kiinteistöistä. Osingot osakkeista on tämän hetken tiedon mukaan vahvasti toisella sijalla.

Tämän tutkielman pohjalta mielenkiintoisia jatkotutkimusaiheita olisi eri ikäluokkien sijoitusportfolioiden tutkiminen ja vertailu sekä passiivisen tulonlähteiden tutkiminen ottamalla tutkimukseen mukaan eri sijoituskohteisiin käytetyn työn määrä. Ensimmäistä ehdottamaani aihetta tutkimalla olisi mielenkiintoista nähdä korkean osinkotuoton osakkeiden osuus eri ikäryhmien välillä ja tietysti myös sijoitusportfolion jakautuminen eri sijoitusinstrumenttien välillä. Oma oletukseni on, että nuoremmilla henkilöillä korkeaa osinkotuottoa tuottavien osakkeiden osuus on rutkasti pienempi verrattuna vanhempiin ihmisiin. Toinen ehdottamani jatkotutkimusaihe on aiheena hyvin abstrakti ja voi näin ollen olla haastava aihe tutkia. Tutkimuksen täytyy olla empiirinen ja siinä tulisi toteuttaa taloudellisen riippumattomuuden saavuttaneiden henkilöiden haastatteluja. Näiltä henkilöiltä tulisi kysellä enemmän heidän passiivista tulonlähteistään sekä pyytää heitä muistelemaan ja kuvailemaan sitä työn määrää, jota heidän omaisuuksien haaliminen sekä ylläpitäminen vaati.

## LÄHTEET

Ang, A., & Bekaert, G. (2007). Stock return predictability: Is it there? *The Review of Financial Studies*, 20(3), 651-707.

Campbell, J. Y., & Yogo, M. (2006). Efficient tests of stock return predictability. *Journal of Financial Economics*, 81(1), 27-60.

Clemens, M. (2012). Dividend Investing: Strategy for Long-Term Outperformance.

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2056317#references-widget](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2056317#references-widget)

Dow, C. H. (1920). *Scientific stock speculation*. Magazine of Wall street.

*The Economic Times*. (2021). The Economic Times.

<https://economictimes.indiatimes.com/definition/dividend>

*eFinanceManagement*. (2021). eFinanceManagement.

[https://efinancemanagement.com/dividend-decisions/dividends-forms-advantages-and-disadvantages#Bonus\\_Share](https://efinancemanagement.com/dividend-decisions/dividends-forms-advantages-and-disadvantages#Bonus_Share)

EQ Pankki, P. (2020). *Pörssisäätiö*. [https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/eri-](https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/eri-sijoitusmuotojen-tuotto-suomessa/)

[sijoitusmuotojen-tuotto-suomessa/](https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/eri-sijoitusmuotojen-tuotto-suomessa/)

Erkkilä, J. (2020). *Helsingin pörssin pitkän aikavälin tuotto täysin osinkojen varassa*.

salkunrakentaja.fi. <https://www.salkunrakentaja.fi/2020/03/porssi-tuotto-osingot/>

Fama, E. F., & French, K. R. (1988). Dividend yields and expected stock returns.

*Journal of Financial Economics*, 22(1), 3-25.

- Fisher, G. S. (2013). Dividend Investing: A Value Tilt in Disguise? *Journal of Financial Planning*, 52
- Fong, W. M., & Ong, Z. (2016). Dividends, Profitability, and Lifecycle Investing. *The Journal of Investing*, 25(2), 55-63.
- Heikinheimo, H. (2021). *Rahastosijoittaminen*. sijoittaja.fi.  
<https://www.sijoittaja.fi/85668/miten-valitsen-parhaan-rahaston/>
- Heikkinen, J. (2021, ). Salkunrakentaja.  
<https://www.salkunrakentaja.fi/2021/02/osakesaastotili-menesty-kahlinta/>
- Hilligoss, S. (2019). *What is passive income?* forbes.com.  
<https://www.forbes.com/sites/forbesrealestatecouncil/2019/09/16/what-is-passive-income/?sh=50f0ac436fd3>
- Hirschey, M. (2000). *The 'Dogs of the Dow' Myth*
- Historiallinen osinkotuotto*. (2021). sijoittaja.fi.  
<https://www.sijoittaja.fi/64957/kolme-sijoittajan-tarkeinta-tunnuslukua/>
- Joutsen, N. (2021). *Korkoa korolle -ilmiö*. vertaensin.fi.  
<https://www.vertaaensin.fi/blog/korkoa-korolle>
- Kallunki, J., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen* (8., uudistettu painos ed.). Alma Talent.
- KTI Kiinteistöindeksi*. (2019). kti.fi. <https://kti.fi/kti-kiinteistoindeksi-kiinteistosijoitukset-tuottivat-8-8-vuonna-2019/>

LähiTapiola. (2021). lähitapiola.fi.

<https://toimitilat.lahitapiola.fi/uutiset/kiinteistosijoittaminen-mita-se-on-ja-kenelle-se-sopii>

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.

<http://www.jstor.org/stable/2351143>

Murphy, M. (2019). *Passiiviset tulonlähteet*. vertaaensin.fi.

<https://www.vertaaensin.fi/blog/passiiviset-tulonlahteet>

Nightingale-Conant. (2019). *The Power of Passive Income*. Entrepreneur Press.

O'Higgins, M., Downes, J., Fridson, M. S., & Fridson, M. S. (1991). Beating the Dow - a high-return, low-risk method for investing in the Dow Jones industrial stocks with as little as \$5,000. *Financial Analysts Journal*, 47(6), 96.

<https://search.proquest.com/scholarly-journals/beating-dow-high-return-low-risk-method-investing/docview/37270168/se-2?accountid=13031>

Oksaharju, J. (2013). *Hajauta tai hajoa* (1. p. ed.). Oksaharju Capital.

Perrone, L., Vickers, M. H., & Jackson, D. (2015). Financial Independence as an Alternative to Work. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 27, 195-211. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10672-015-9262-9#citeas>

Pörssisäätiö. (2017). porssisaatio.fi.

<https://www.porssisaatio.fi/blog/2017/10/09/suomessa-jo-yli-800-000-kotitalousomistajaa/>

Pörssisäätiö. (2020). porssisaatio.fi. <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/miten-osakesaastotili-toimii/>

Raha. (2021). raha.fi. <https://raha.fi/laskurit/korkoa-korolle-laskuri/>

Ross, S. (2020). A History of the S&P 500 Dividend Yield. *Investopedia.Com*,  
<https://www.investopedia.com/articles/markets/071616/history-sp-500-dividend-yield.asp>

Rowe, F. (2014). No title. *What Literature Review is Not: Diversity, Boundaries and Recommendations*,

Rubin, H., & Spaht, C.,II. (2011). Financial Independence Through Dollar Cost Averaging and Dividend Reinvestments. *The Journal of Applied Business and Economics*, 12(4), 11-19. <https://search.proquest.com/scholarly-journals/financial-independence-through-dollar-cost/docview/911956437/se-2?accountid=13031>

Salminen, A. (2011). Mikä kirjallisuuskatsaus?: Johdatus kirjallisuuskatsauksen tyypeihin ja hallintotieteellisiin sovelluksiin.

Schwarz, A., Mehta, M., Johnson, N., & Chin, W. (2007). Understanding frameworks and reviews. *The Data Base for Advances in Information Systems*, 38(3), 29-50. 10.1145/1278253.1278259

Sijoittaja. (2020). sijoittaja.fi. <https://www.sijoittaja.fi/105775/osakesaastotilin-hyvat-ja-huonot-puolet/>

*Skatteverket.* (2021). skatteverket.se. <https://www.skatteverket.se/pri-vat/skatter/vardepapper/investeringssparkontoisk.4.5fc8c94513259a4ba1d800037851.html>

*Veronmaksajat.* (2021). veronmaksajat.fi. <https://www.veronmaksajat.fi/Sijoittaminen/Osinkojen-verotus/#0ddd2e11>

Vilén, S. (2021). *Mikä tekee yhtiöstä hyvän osingonmaksajan?* youtube.com. <https://www.youtube.com/watch?v=Bqi5HscOpYc&t=839s>

*Yle.* (2020). yle.fi. <https://yle.fi/uutiset/3-11478835>

**KUVIOT JA TAULUKOT**

<b>Kuvio 1. Osakkeen omistajien määrä Suomessa (Pörssisäätiö, 2017). .....</b>	<b>4</b>
<b>Kuvio 2. Eri sijoitusmuotojen tuotto Suomessa (EQ Pankki/Pörssisäätiö, 2020).....</b>	<b>10</b>
<b>Kuvio 3. Kokonaistuotot kiinteistötyypeittäin 2000–2019 (KTI Kiinteistöindeksi, 2019).....</b>	<b>17</b>
<b>Kuvio 4. Rahastokulujen vaikutus rahaston tuottoon (Heikinheimo, 2021).....</b>	<b>19</b>
<b>Kuvio 5. Helsingin pörssin tuottoindeksi sekä hintaindeksi 2002–2020 (Erkkilä,2020).....</b>	<b>20</b>
<b>Taulukko 1. Osinkojen edut ja haitat (eFinanceManagement, 2021).....</b>	<b>8</b>