



<input checked="" type="checkbox"/>	Pro gradu -tutkielma
<input type="checkbox"/>	Lisensiaatintutkielma
<input type="checkbox"/>	Väitöskirja

Aine	Kansantaloustiede	Päivämäärä	19.5.2003
Tekijä(t)	Jeri Harilainen	Matrikkelinumero	
		Sivumäärä	48
Otsikko	Portfolion valinta ja osakemarkkinoiden vaihteleva riskipremio		
Ohjaaja(t)	KTT Paavo Okko, VTM Kari Saukkonen		

Tiivistelmä

Rahoitusekonomistit johtivat vuosikymmeniä sitten ehdot, joiden mukaan pitkän aikavälin portfolion valinta vastaa yhden periodin portfolion valintaa. Erityisesti kun investointimahdollisuudet ovat vakaita, riskit eivät muutu aikavälin pidentyessä, joten pitkän aikavälin investoijat käsittävät valinnan tuoton ja riskin välillä kuten lyhyellä aikavälillä. Lukuisat empiiriset tutkimukset ovat kuitenkin osoittaneet, että erityisesti osakemarkkinoiden riskipremio on ajassa vaihteleva. Osakemarkkinoiden riskipremio muodostuu tuotosta, joka saadaan yli riskittömän koron. Riskipremiolla tarkoitetaan voittoja, joita on mahdollista saada hyväksymällä erilaisia riskejä, jotka liittyvät talouden epävakauteen. Pitkällä aikavälillä riskipremio vaikuttaisi olevan keskiarvoon palautuva (mean reverting) ja selitettävissä esimerkiksi suhdelukumuuttujilla, kuten osinko-hintasuhdeluvulla (D/P-luku). Pitkän aikavälin portfolion valinnan empiirinen tutkimus, joka huomioi vaihtelevat investointimahdollisuudet, on vuosikymmeniä jäljessä teoreettista kirjallisuutta. Viime vuosina tilanne on kuitenkin alkanut muuttua, koska realistinen useamman periodin portfolion valinnan mallille on kehitetty käyttökelpoisia ratkaisuja.

Tutkielman tarkoitus on tarkastella myopisen portfolion valinnan teoriaa. Tutkielmassa raportoidaan tuloksia erityisesti empiirisistä tutkimuksista, jotka ottavat huomioon osakemarkkinoiden vaihtelevan riskipremion portfolion valinnassa. Lisäksi tehdään vastaava empiirinen tutkimus Suomen aineistolla vuosilta 1995–2002. Aineiston estimointiin on käytetty vektori-autoregressiivistä (VAR) menetelmää. Investoija kohtaa eksogeenisen riskipremion, mutta tutkielmassa ei osoiteta miten tämä riskipremio liittyisi yleisen tasapainon malleihin. Investoijan preferenssejä kuvaillaan Epstein-Zin-Weil-malliin perustuvalla hyödyn muodolla.

Tutkimustuloksiin voi vaikuttaa erittäin lyhyt tarkastelu-aikaväli. Tutkimustuloksien mukaan investoija ei sijoita osakemarkkinaportfolioon, kun odotettu bruttoyliotto ei tarjoa premiota investoijan kohtaamasta riskistä. Rationaalisen pitkän aikavälin investoijan pitäisi pyrkiä ajoittamaan sijoituksensa osakemarkkinoille samalla tavalla kuten lyhyen aikavälin investoijan. Osakemarkkinaportfolioon, tulevilta riskeiltä suojautumistarkoituksessa, suuntautuva kysyntä on tärkeä osa osakealokaatiota varovaisella investoijalla. Riskiä karttavan investoijan osakkeisiin suuntautuva kysyntä voi helposti kaksinkertaistua suojauskysynnän välityksellä. Osakealokaatio vaihtelee huomattavasti vuosina 1995–2002 aggressiivisella investoijalla. Varovainen investoija tyytyy pienempään tuottoon sijoittamalla suuren osan varoistaan riskittömään arvopaperiin tarkasteluvälillä. Suhteellinen riskinkarttamisen vaikutus portfolion valintaan on huomattavasti tärkeämpää kuin kulutuksen ajallinen siirtäminen (intertemporaalinen substitutiojousto).

Asiasanat	(Myopinen) portfolion valinta, osakemarkkinoiden riskipremio, Epstein-Zin-Weil-malli, suhteellinen riskinkarttaminen, intertemporaalinen substitutiojousto
Muita tietoja	