



## Mitä laatusijoittaminen on, mitä tutkimus sanoo ja miten sitä voi toteuttaa?

### 1. Mikä on laatusijoittaminen?

Laatusijoittaminen on sijoitustyyli, jossa sijoittaja etsii yhtiöitä, joilla on:

- Ennustettava liiketoiminta
- Kestävät kilpailuedut ("vallihauta")
- Korkea kannattavuus
- Usein myös hyvä taseen kestävyys ja vähäinen velkaisuus

Laatusijoittaja on ensisijaisesti kiinnostunut yhtiön liiketoiminnan laadusta ja tuloksentekevyydestä – ei niinkään kurssiheilahteluista, makro-uutisista tai lyhyen aikavälin markkinasentimentistä.

**Buffettin** tiivistys laatusijoittamisen ytimeistä:

On parempi ostaa erinomainen yritys kohtuulliseen hintaan kuin kohtuullinen yritys erinomaiseen hintaan.

### 2. Laatu vs. arvo vs. kasvu

**Arvosijoittaminen (value):** painottaa osakkeen arvostusta (P/E, P/B, tulostuotto, kassavirtatuotto).

**Kasvusijoittaminen (growth):** painottaa yhtiöitä, jotka kasvattavat liikevaihtoa ja tulosta keskimääräistä enemmän.

**Laatusijoittaminen (quality):** painottaa liiketoiminnan laatua ja sen kestävyttä; usein toimii hyvin erityisesti pitkällä aikavälillä.

Lisähuomio: historiallisten aineistojen perusteella quality- ja value-tekijöitä voidaan yhdistää siten, että ne täydentävät toisiaan ja voivat parantaa riskikorjattuja tuottoja. Quality-strategiaan on myös mahdollista liittää valuaatioon (arvostukseen) liittyviä kriteereitä (esim. vältetään liian kalliiksi hinnoiteltuja laatu-yhtiöitä), jolloin lähestymistapa muistuttaa "quality at a reasonable price" -ajattelua.



## 3. Miten laatua mitataan? (mekaaninen laatu)

Laatusijoittamista voidaan toteuttaa mekaanisesti tunnuslukujen avulla. Monet indeksit ja ETF:t tarjoavat "Quality"-strategioita.

**Esimerkki: MSCI Quality -indeksissä laatu perustuu kolmeen mittariin:**

- korkea oman pääoman tuotto (ROE)
- vakaa tuloskehitys (earnings variability)
- matala velkaisuus (debt-to-equity)

**Huom:** MSCI korostaa, että "Quality" on historiallisten muuttujien mittaamista eikä takuu tulevasta tuotosta.

## 4. Mitä akateeminen tutkimus kertoo laatusijoittamisesta?

Yleiskuva tutkimuskirjallisuudesta:

- Kannattavat yhtiöt ovat tuottaneet pitkällä aikavälillä keskimäärin paremmin kuin markkinat
- "Laatu" on usein nähty sijoittajien systemaattisesti aliarvostamana ominaisuutena
- Laatu ja arvo täydentävät toisiaan

### 4.1 Novy-Marx: bruttokannattavuus ennustaa tuottoja

**Robert Novy-Marx** nosti bruttokannattavuuden (gross profits/assets) tuottoja ennustavaksi tekijäksi.

### 4.2 Fama–French: 5 faktorin malli

**Fama** ja **French** laajensivat mallinsa viiteen faktoriin, joista yksi on kannattavuus (profitability).

### 4.3 Asness, Frazzini & Pedersen: Quality Minus Junk (QMJ)

**QMJ** määrittelee laatu-yhtiöt kannattavuuden, kasvun, turvallisuuden ja voitonjaon kautta. Havainto: laatu-yhtiöt ovat tuottaneet hyvää riskikorjattua tuottoa.



## 5. Miksi laatu tuottaa? (selitysmalleja)

### Mahdollisia syitä:

- **Käyttäytymistekijät:** sijoittajat yliarvostavat tarinoita ja aliarvostavat tasaista kannattavuutta.
- **Kassavirtariski:** epävarmuus tulevaisuuden kassavirroista
- **Flight-to-safety:** laatuyhtiöt laskevat usein vähemmän kriiseissä

## 6. Milloin laatusijoittaminen toimii ja milloin ei?

Laatu pärjää usein suhteellisesti hyvin epävarmuuden ja stressin jaksoissa, ja voi jäädä jälkeen euforisina jaksoina. Yksittäiset tyylit voivat jäädä indeksistä jälkeen pitkäänkin.

## 7. Mekaaninen vs. laadullinen laatusijoittaminen

Mekaaninen laatu: helppo toteuttaa laajasti, toimii tutkimuskäyttöön, mutta tunnusluvut ovat usein seurauksia eivätkä syitä.

**Laadullinen laatu:** kilpailuedun lähteiden ymmärtäminen, kestävyysarviointi ja usein myös arvostuksen huomioiminen ("hyviä yhtiöitä järkevään hintaan").

## 8. Esimerkkejä laatusijoittamisen eri "koulukunnista"

- **Warren Buffett / Charlie Munger / Philip Fisher:** laatu + kohtuullinen hinta
- **Cliff Asness / AQR:** faktorisoituminen, jossa quality on yksi faktori
- **Joel Greenblatt:** "Quality at a reasonable price" (ROIC + tulostuotto)
- **Terry Smith (Fundsmith):** "buy good companies, don't overpay, do nothing"
- **Chris Hohn (TCI):** laatu + aktiivinen omistajuus



## 9. Jakson tärkeimmät opit

- Laatusijoittaminen = kannattava, ennustettava ja kilpailukykyinen liiketoiminta.
- Laatu voi mitata tunnusluvuilla, mutta parhaimmillaan se vaatii myös liiketoiminnan ymmärtämistä.
- Tutkimus tukee laatufaktoria
- Laatu ei voita joka vuosi – laatusijoittamisen ydin on pitkäjänteisyys ja hallittu riski.

### Lisälukeminen & tutkimuslinkit (suositus)

- Novy-Marx, Robert (2010): [\*The Other Side of Value: Good Growth and the Gross Profitability Premium\*](#)
- Asness, Frazzini & Pedersen (2013): [\*Quality Minus Junk\*](#)
- Fama & French (2015): [\*A Five-Factor Asset Pricing Model\*](#)
- MSCI: [\*Quality Time\*](#)

Seuraavassa jaksossa:

## Kestävä kilpailuetu ("vallihauta") – mistä se syntyy ja miten sitä arvioidaan?

Laatusijoituskoulu on Karo Hämäläisen Karon Grilli -ohjelman erikoisjaksosarja, jossa Karo ja Sifter-rahaston Riku Pennanen käsittelevät laatusijoittamista käytännönläheisesti ja pitkäjänteisenä sijoitustyylinä.



**Riku Pennanen**

Sifter Capital | Investor Relations

+358 41 516 6118

Varaa keskusteluaika



# SIFTER

## Vastuuvapauslauseke

Tämä materiaali on tarkoitettu yleiseksi informaatioksi ja koulutuskäyttöön. Se ei ole sijoitusneuvontaa eikä suositus ostaa, myydä tai pitää mitään arvopaperia. Sijoittamiseen liittyy riskejä ja sijoitusten arvo voi nousta tai laskea. Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta kehityksestä. Jokaisen sijoittajan tulee tehdä sijoituspäätöksensä oman harkintansa perusteella ja tarvittaessa kääntyä riippumattoman asiantuntijan puoleen.

Tämä on Sifter Global -rahaston ("Rahasto") markkinointiviestintää. Annettuja tietoa ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi kenellekään yksittäiselle sijoittajalle. Markkinoinnissa annetut tiedot voivat sisältää virheitä tai epätarkkuuksia. Tutustuthan ennen sijoituspäätöksen tekemistä Rahaston avaintietoasiakirjaan ja rahastoesitteeseen. Rahastolla ei ole vertailuindeksiä. Huomaa, että historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta kehityksestä. Rahastosijoittamiseen liittyy aina tuoton epävarmuuteen ja arvovaihteluun liittyvä riski ja sijoittajan on mahdollista menettää rahastoon sijoitettu pääoma osittain tai kokonaan.