
SUOMEN PANKIN
TILASTO-OSASTON TYÖPAPEREITA

11.8.2000

4/2000

Harri Kuussaari ja Anne Turkkila

Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille

Sisällysluettelo

1 Johdanto	2
2 Suomesta ulkomaille tehtyjen arvopaperisijoitusten kehitys	3
2.1 Toimintaympäristön muutokset 1980- ja 1990-luvuilla	3
2.2 Sijoitusten kasvu	4
2.3 Sijoitukset sektoreittain	5
2.4 Sijoitukset maittain ja instrumenteittain	6
3 Arvopaperisijoitukset suhteessa muihin ulkomaisiin saamisiin	10
4 Lopuksi	12

1 Johdanto

Suomen rahoitusmarkkinat ovat kehittyneet ja kansainvälistyneet viimeisten kymmenen vuoden aikana kiihtyvällä vauhdilla. Rahoitusmarkkinoiden kehityksen myötä myös suomalaisten sijoittajien kiinnostus ulkomaisiin sijoituskohteisiin on lisääntynyt. Säännöstelyn purkaminen, markkinoiden volyymin voimakas kasvu, uudet rahoitusinstrumentit, riskien hajauttaminen sekä tekniikan kehityksen suomat mahdollisuudet nopeaan ja tehokkaaseen kauppaan ovat vaikuttaneet myös suomalaisten sijoittajien kiinnostukseen ulkomaisia arvopapereita kohtaan. Viime vuosina myös yhteisvaluutta euron synty on lisännyt kiinnostusta varsinkin euromaiden arvopapereihin valuuttakurssiriskin poistuttua.

Vakuutusyhtiöiden ja erityisesti työeläkelaitosten sijoitusten rakennemuutos 1990-luvun aikana lisäsi merkittävästi arvopaperisijoituksia Suomesta ulkomaille. EU:n vakuutusyhtiöitä koskevien direktiivien sisällyttäminen Suomen lainsäädäntöön vuonna 1995 mahdollisti vakuutusyhtiöiden sijoitukset ulkomaisiin arvopapereihin. Työeläkeyhtiöiden varoista suuntautui vielä 1990-luvun alussa valtaosa lakisääteisinä TEL- takaisinlainauksina yrityksille, mutta TEL-lainojen kysyntä väheni 1990-luvulla jyrkästi rahamarkkinoiden vapautumisen jälkeen. Työeläkeyhtiöiden osuus ulkomaisissa arvopaperisijoituksissa onkin kasvanut 1990-luvulla ja ne ovat tänä päivänä merkittävimpiä sijoittajia. Noin 36 % kaikista ulkomaille tehdyistä arvopaperisijoituksista oli työeläkeyhtiöiden tekemiä vuoden 1999 lopussa.

Sijoitusrahastotoiminta vilkastui 1990-luvun loppupuolella yleisen taloudellisen tilanteen kohentumisen myötä. Sijoitusrahastojen ulkomaisten sijoitusten arvo oli vuoden 1999 lopussa jo yli 27 mrd. markkaa. Piensijoittajien kiinnostus arvopaperisijoituksia kohtaan on lisännyt sijoitusrahastojen suosiota. Rahastojen kautta piensijoittajat pystyvät pienelläkin pääomalla pääsemään mukaan kansainvälisille osakemarkkinoille ja pystyvät paremmin hajauttamaan sijoitussalkkunsua kuin tekemällä yksittäisiä sijoituksia.

Suomesta ulkomaille tehtyjen arvopaperisijoitusten kanta on yli kymmenkertaistunut vuoden 1995 lopusta vuoden 1999 loppuun, jolloin suomalaiset omistivat ulkomaisia osakkeita 75 mrd. markan arvosta, joukkovelkakirjoja 99 mrd. markan arvosta ja rahamarkkinapapereita 8 mrd. markan arvosta. Tässä selvityksessä tarkastellaan miten sijoitukset Suomesta ulkomaille ovat kehittyneet ja miten ne ovat jakautuneet eri maihin. Yksityiskohtainen maittainen tieto perustuu Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF:n) toteuttamaan maailmanlaajuiseen arvopaperikyselyyn, johon Suomen Pankki osallistui vuoden 1998 alussa¹. Selvityksessä on ollut käytettävissä Suomen Pankin erilliskyselyt vuosien 1999 ja 2000 alussa. Muu selvityksessä käytetty tilastoaineisto perustuu Suomen Pankin kuukausittain keräämiin maksutasetietoihin.

Selvityksen alussa kuvaillaan lyhyesti miten arvopaperisijoitukset ulkomaille ovat kehittyneet. Sen jälkeen tarkastellaan miten sijoitukset ovat jakautuneet maittain ja instrumenteittain.

¹ Suomen Pankki lähetti kyselyn kaikille ulkomaisiin arvopapereihin sijoittaneille pankeille, vakuutusyhtiöille, sijoitusrahastoille, muille rahalaitoksille, yrityksille ja arvopaperinvälittäjille.

2 Suomesta ulkomaille tehtyjen arvopaperisijoitusten kehitys

2.1 Toimintaympäristön muutokset 1980- ja 1990-luvuilla

Arvopaperisijoittamisen toimintaympäristö on muuttunut merkittävästi viimeisen kahden kymmenen vuoden aikana. Suomessa oli vielä 1980-luvun alkupuolella varsin säädellyt valuutta- ja rahoitusmarkkinat, joita alettiin purkaa vähitellen 1980-luvulla. Suomalaisten sijoittajien tekemiä ulkomaisia arvopaperisijoituksia säänneltiin valuuttamääräyksillä. Valuuttaliikkeitä ei säännelty ainoastaan Suomessa, vaan useat valtiot rajoittivat ulkomaisia pääomaliikkeitä. Arvopaperisijoitusten vapautumisen kannalta keskeiset muutokset Suomessa tapahtuivat vuosina 1986 -1989. Näillä muutoksilla mahdollistettiin sijoittaminen ulkomaisiin arvopapereihin niin, että enimmäissijoitusmääriä ilman Suomen Pankin lupaa nostettiin asteittain. Liiketoimintaa harjoittavien yritysten arvopaperisijoitukset ulkomaille sallittiin vuonna 1989 ilman enimmäisrajaa. Yksityishenkilöiden ulkomaisilta sijoituksilta poistettiin rajoitukset vuonna 1990, jolloin yksityishenkilöt saivat sijoittaa ulkomaisiin arvopapereihin rajoituksetta.

Kotimaisten rahoitusmarkkinoiden muutokset 1990-luvulla vaikuttivat keskeisesti mm. vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan rakenteisiin. Rahoitusmarkkinoiden ollessa vielä säädellyt vakuutusyhtiöt tarjosivat pankkien lisäksi ainoan vieraan pääoman lähteen monille yrityksille TEL-takaisinlainauksen muodossa. Rahamarkkinoiden vapautumisen jälkeen yritykset pystyivät saamaan rahoitusta pankkien kautta helpommin kuin aikaisemmin. Pankkilainojen viitekorot laskivat alle TEL-takaisinlainauksessa käytetyn koron, joten TEL-takaisinlainaus ei ollut enää yrityksille edullista, vaan ne saivat lainarahaa pankeista alhaisemmalla korolla. Vakuutusyhtiöiden TEL-lainaus supistuikin voimakkaasti 1990-luvulla. Vielä vuonna 1991 asiakaslainojen osuus vakuutusyhtiöiden sijoituskannasta oli kirjanpitoarvoin neljännes ja vuoden 1997 lopussa enää noin viisi prosenttia. Tämä vaikutti osaltaan siihen, että vakuutusyhtiöiden oli löydettävä uusia sijoituskohteita.

Vakuutusyhtiöiden ulkomaiseen sijoitustoimintaan vaikutti keskeisesti EU:n vakuutusyhtiöitä koskevien direktiivien sisällyttäminen Suomen vakuutuslainsäädäntöön vuonna 1995. Tämä muutti vakuutusyhtiöiden katemääräykset täysin ja vapautti merkittävästi vakuutusyhtiöiden mahdollisuuksia sijoittaa ulkomaille. Suomessa olevien sijoitusten ohella myös ETA-maissa ja OECD-maissa olevat sijoitukset hyväksyttiin vakuutusteknisen vastuuvelan katekelpoiseksi materiaaliksi.

Vakuutusyhtiöiden sijoitukset ulkomaisiin arvopapereihin ovatkin kasvaneet kiihtyvällä vauhdilla vuodesta 1995 lähtien. Tämä kehitys näkyy selvästi tilastoissa muiden rahoituslaitosten sijoitusten kasvussa. Muiden rahoituslaitosten luvuissa ovat mukana myös sijoitusrahastojen sijoitukset ulkomaisiin arvopapereihin, joiden kasvu on ollut nopeaa erityisesti viimeisten parin vuoden aikana.

Euron myötä arvopaperisijoitusten toimintaympäristö tulee muuttumaan edelleen, kun Eurooppaan syntyvät suuret, yhtenäiset ja likvidit rahoitusmarkkinat. Tämä mahdollistaa sijoitussalkun hajauttamisen koko euroalueelle ilman valuuttakurssiriskiä ja tulee varmasti lisäämään suomalaisten ulkomaisia arvopaperisijoituksia.

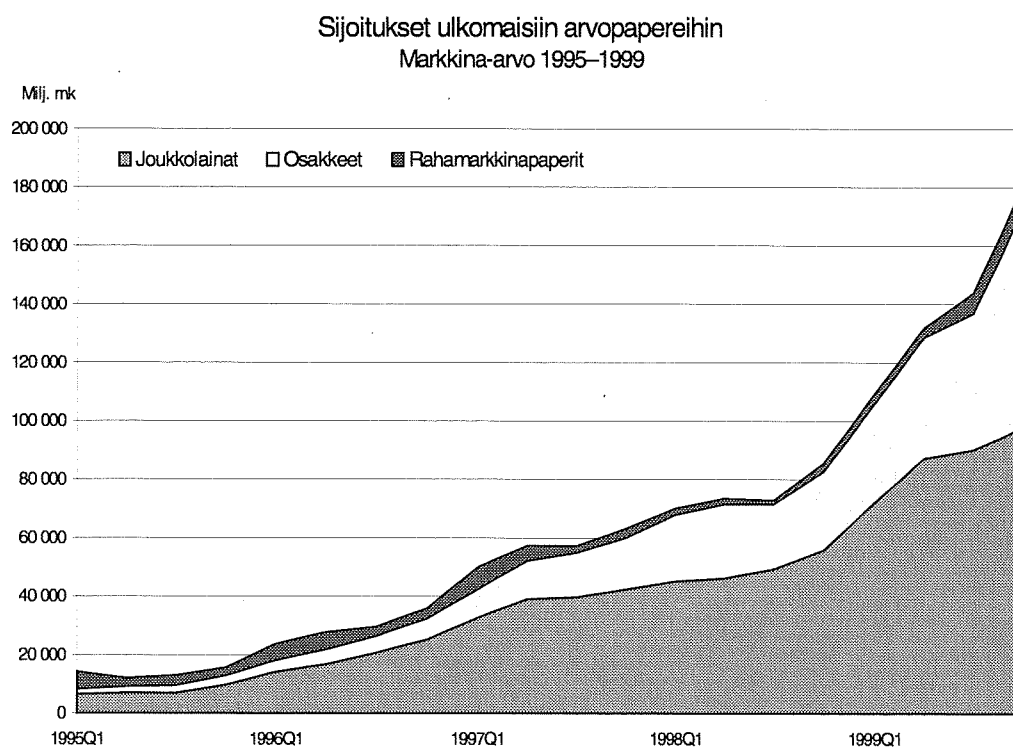
2.2 Sijoitusten kasvu²

Suomalaisten sijoitukset ulkomaisiin arvopapereihin alkoivat kasvaa vähitellen 1980-luvun loppupuolella sijoitusten vapauduttua säännöstelystä. Aluksi sijoitettiin pääasiassa joukkolainoihin ja 1990-luvun alkupuolella myös lyhytaikaisiin rahamarkkinapapereihin, joiden suosio on viime vuosina kuitenkin jäänyt vähäiseksi. Osakesijoitukset alkoivat yleistyä vasta 1990-luvun puolivälin jälkeen ollen kuitenkin vielä taloudellisesti merkityksettömiä. Kaiken kaikkiaan sijoitukset ulkomaisiin arvopapereihin olivat tasoltaan varsin vaatimattomia 1990-luvun puoliväliin asti.

Ulkomaiset arvopaperisijoitukset alkoivat kasvaa kiihtyvällä vauhdilla vasta vuoden 1996 alusta lähtien. Sijoitusten kasvuun ovat vaikuttaneet osaltaan laman jälkeinen suotuisa talouskasvu, vakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa rajoittavien säännösten poistuminen, pien-sijoittajien lisääntynyt kiinnostus sijoitusrahastosijoittamiseen sekä myös osakkeiden markkina-arvon kasvu, joka näkyy arvopaperisijoitusten kannassa. Yksistään viime vuonna osakesijoitusten kanta kasvoi 48.7 mrd. markkaa, josta todellisia sijoituksia oli 25.9 mrd. markkaa ja 22.8 mrd. markkaa osakkeiden arvonnousua ja valuuttakurssimuutoksia. Euron myötä poistunut valuuttakurssiriski on lisännyt kiinnostusta euroalueen maiden joukkolainoja kohtaan. Vuoden 1999 lopussa suurin osa joukkolainasijoituksista olikin tehty euromaihin.

Ulkomaisten arvopaperisijoitusten sijoituskanta on yli kymmenkertaistunut neljässä vuodessa vuoden 1995 lopusta vuoden 1999 loppuun, jolloin se oli 181.6 mrd. markkaa: osakkeet 75.5 mrd. markkaa, joukkolainat 97.9 mrd. markkaa ja rahamarkkinapaperit 8.2 mrd. markkaa. Osakesijoitukset ovat kasvaneet tänä aikana 72.3 mrd. markkaa, sijoitukset joukkolainoihin 88.3 mrd. markkaa ja sijoitukset rahamarkkinapapereihin 5.5 mrd. markkaa. Rahamarkkinapaperisijoitukset ovat olleet suurimmillaan 11 mrd. markkaa vuoden 1993 lopussa.

Kuva 1. Suomesta ulkomaille tehtyjen arvopaperisijoitusten kanta, mmk



² Sijoitusten yksityiskohtainen kehitys on kuvattu Päivi Tissarin kirjoittamassa Tietopalveluosaston työpaperissa 2/97.

2.3 Sijoitukset sektoreittain³

Työeläkelaitokset ja muut rahoituslaitokset (sisältää muut vakuutuslaitokset, erityisluotto-laitokset ja sijoitusrahastot) olivat vuoden 1999 lopussa merkittävimpiä sijoittajia.

Työeläkelaitosten ulkomaiset sijoitukset alkoivat lisääntyä 1990-luvun loppupuolella, kun vakuutusyhtiöiden katemääräykset muuttuivat EU:n vakuutusyhtiöitä koskevien direktiivien seurauksena vuonna 1995. Vakuutusyhtiöiden mahdollisuudet sijoittaa ulkomaille lisääntyivät, kun Suomessa olevien sijoitusten ohella myös ETA-maissa ja OECD-maissa olevat sijoitukset hyväksyttiin vakuutusteknisen vastuuvelan katekelpoiseksi materiaaliksi. Kotitalouksien sijoitukset ulkomaille tehdään pääasiassa sijoitusrahastojen kautta, jolloin ne sisältyvät muiden rahoituslaitosten lukuihin.

Ulkomaille tehtyjen arvopaperisijoitusten sijoituskanta oli vuoden 1999 lopussa 181.6 mrd. markkaa, josta muiden rahoituslaitosten sijoitukset olivat 77 mrd. markkaa, työeläkelaitosten 64.9 mrd. markkaa ja rahalaitosten 30 mrd. markkaa. Muiden rahoituslaitosten ja työeläkelaitosten osuus osakesijoituksista 90 prosenttia, joukkolainoista liki 70 prosenttia ja rahamarkkinapapereista liki 80 prosenttia. Pankit ovat merkittäviä sijoittajia enää sijoituksissa ulkomaisiin joukkolainoihin, joissa niiden osuus oli viime vuoden lopussa 28 prosenttia. Ulkomaisen sijoitustoiminnan alettua 1980-luvun puolivälissä sijoittajina olivat silloin pääasiassa suuret pankit. Vielä 1990-luvun alkupuolella pankkien sijoitukset muodostivat yli puolet ulkomaisten joukkolainojen ja osakkeiden sijoituskannasta. Pankkikriisi 1990-luvulla vaikutti siihen, että pankkien sijoitustoiminta taantui ja niiden suhteellinen osuus ulkomaille tehdystä sijoituksista on sen jälkeen vähentynyt.

Taulukko 1. Ulkomaisten arvopaperisijoitusten jakautuminen sektoreittain 31.12.1999 ja 31.12.1998

Sektori	Osakkeet		Joukkolainat		Rahamarkkinapaperit	
	1999	1998	1999	1998	1999	1998
Yritykset	1 %	2 %	1 %	1 %	1 %	4 %
Rahalaitokset	3 %	2 %	28 %	24 %	1 %	
Suomen Pankki			3 %	1 %	14 %	4 %
Muut rahoituslaitokset	55 %	50 %	31 %	40 %	65 %	90 %
Työeläkelaitokset	36 %	35 %	37 %	33 %	19 %	2 %
Muut	5 %	11 %		1 %		
Yhteensä	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

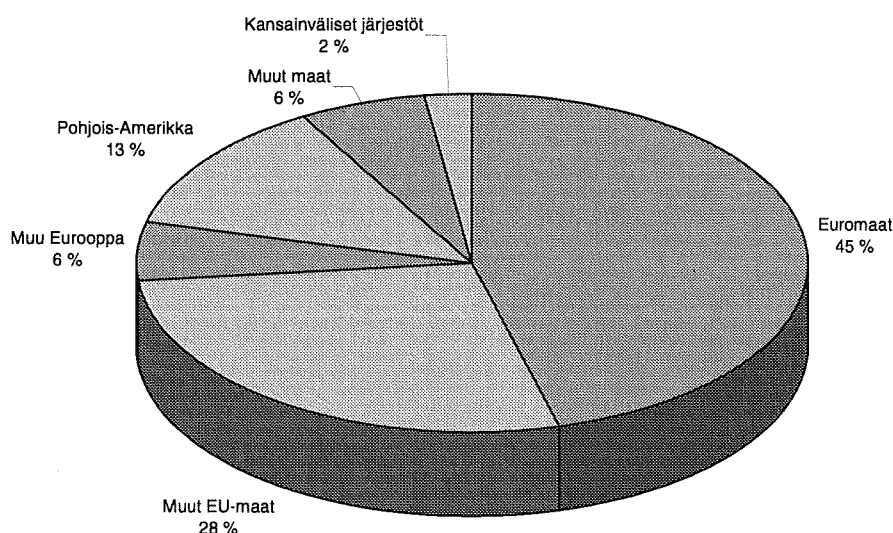
³ Sijoitusten yksityiskohtaisempi sektoreittainen kehitys on kuvattu Päivi Tissarin kirjoittamassa Tietopalveluosaston työpaperissa 2/97.

2.4 Sijoitukset maittain ja instrumenteittain

Sijoitusten alueellinen jakauma

Suomessa asuvien ulkomaiset arvopaperisijoitukset ovat suuntautuneet pääosin Eurooppaan kuten kuvasta 2 näkyy. Vuoden 1999 lopussa eurooppalaisiin arvopapereihin oli sijoitettu 79 % kaikista suomalaisten ulkomaisista arvopaperisijoituksista. Euroopan sisällä sijoitukset jakautuvat pääosin euroalueen maihin (45 % kaikista sijoituksista) ja muiden EU-maiden kesken (28 %). Euroalueella merkittävimmät sijoituskohteet olivat Saksa (21 %) ja Ranska (8 %) ja vastaavasti muissa EU-maissa Ruotsi (17 %) ja Iso-Britannia (8 %). EU:n ulkopuolisten Euroopan maiden osuus kaikista ulkomaisista sijoituksista oli noin 6 %, josta pääosan muodostivat sijoitukset Norjaan ja Sveitsiin. Euroopan siirtymätalouksmaihin tehdyt sijoitukset ovat suuntautuneet pääosin Baltian maihin, Puolaan ja Venäjälle mutta niiden suhteellinen osuus kaikista arvopaperisijoituksista on varsin vaatimaton.

Kuva 2. Arvopaperisijoitukset ulkomaille maaryhmittäin 31.12.1999



Pohjois-Amerikan osuus Suomessa asuvien ulkomaisista arvopaperisijoituksista oli noin 13 %, josta suurin osa kohdistui Yhdysvaltoihin. Aasian maiden osuus sijoituksista oli vain vajaat 5 %. Selvästi merkittävin sijoituskohte Aasiassa oli Japani, joka kattoi yli kaksi kolmasosaa kaikista suomalaisten Aasia-sijoituksista. Yleisesti ottaen suomalaiset eivät ole juurikaan tehneet arvopaperisijoituksia Afrikkaan, Australiaan ja Oseaniaan tai Väli- ja Etelä-Amerikkaan. Mainittavia sijoituskohtemaita näillä alueilla olivat ainoastaan Australia, Cayman-saaret ja Uusi Seelanti.

Kansainväliset järjestöt erottuvat selkeänä eränään suomalaisten ulkomaisissa sijoituksissa. Niiden osuus kaikista sijoituksista oli vuoden 1999 lopussa noin 2 % kaikista sijoituksista. Käytännössä nämä sijoitukset muodostuvat pääosin sijoituksista Pohjoismaisen Investointipankin (NIB) ja Euroopan Investointipankin (EIB) liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin.

Sijoitusten aluejakauman muutokset vuodesta 1997 vuoteen 1999

Liitteissä 1 ja 2 on esitetty Suomessa asuvien arvopaperisijoitukset maittain ja instrumentteittain vuosien 1997, 1998 ja 1999 lopussa. Kokonaisuudessaan Suomessa asuvien ulkomaiset arvopaperisijoitukset kolminkertaistuivat vuoden 1997 lopusta vuoden 1999 loppuun. Alueittain tarkasteltuna sijoitusten painopiste siirtyi entistä enemmän Eurooppaan. Sijoitukset euroalueen maihin yli nelinkertaistuivat ja EU:n ulkopuolisiin Euroopan maihin yli kaksinkertaistuivat. Yksittäisistä maista sijoitukset ovat kasvaneet eniten Euroalueen suuriin maihin, lähinnä Saksaan ja Ranskaan. Euroalueeseen kuulumattomien EU-maiden suhteellinen osuus suomalaisten sijoitusportfolioissa putosi noin neljä prosenttiyksikköä, vaikka sijoitukset markkamääräisesti näihinkin maihin kasvoivatkin merkittävästi.

Suomalaisten sijoitukset Pohjois-Amerikkaan kasvoivat likimain samassa suhteessa kuin sijoitukset yhteensä. Muiden maiden osalta sijoitusten suhteellinen osuus pieneni, mutta absoluuttista sijoitusten vähenemistä tapahtui kuitenkin vain muutaman maan kohdalla, eniten sijoituksissa australialaisiin arvopapereihin.

Käytettävissä olevien lukujen perusteella Aasian talouskriisi ei näytä säikäyttäneen suomalaisia sijoittajia. Aasiaan suunnattujen sijoitusten suhteellisen osuus tosin pieneni runsaan prosenttiyksikön vuoden 1997 lopusta vuoden 1998 loppuun, mutta vuoden 1999 lopussa Aasiaan tehtyjen sijoitusten osuus kaikista sijoituksista oli jo sama kuin vuonna 1997 (4.5%). Markkamääräisesti sijoitukset Aasiaan liki kolminkertaistuivat vastaavana aikana. Japanin jälkeen suomalaisten suurimmat sijoitukset Aasiassa on tehty Hong Kongin, Singaporen ja Etelä-Korean arvopaperimarkkinoille. Kaikissa näissä maissa suomalaisten sijoitukset ovat kasvaneet vuodesta 1997 vuoteen 1999.

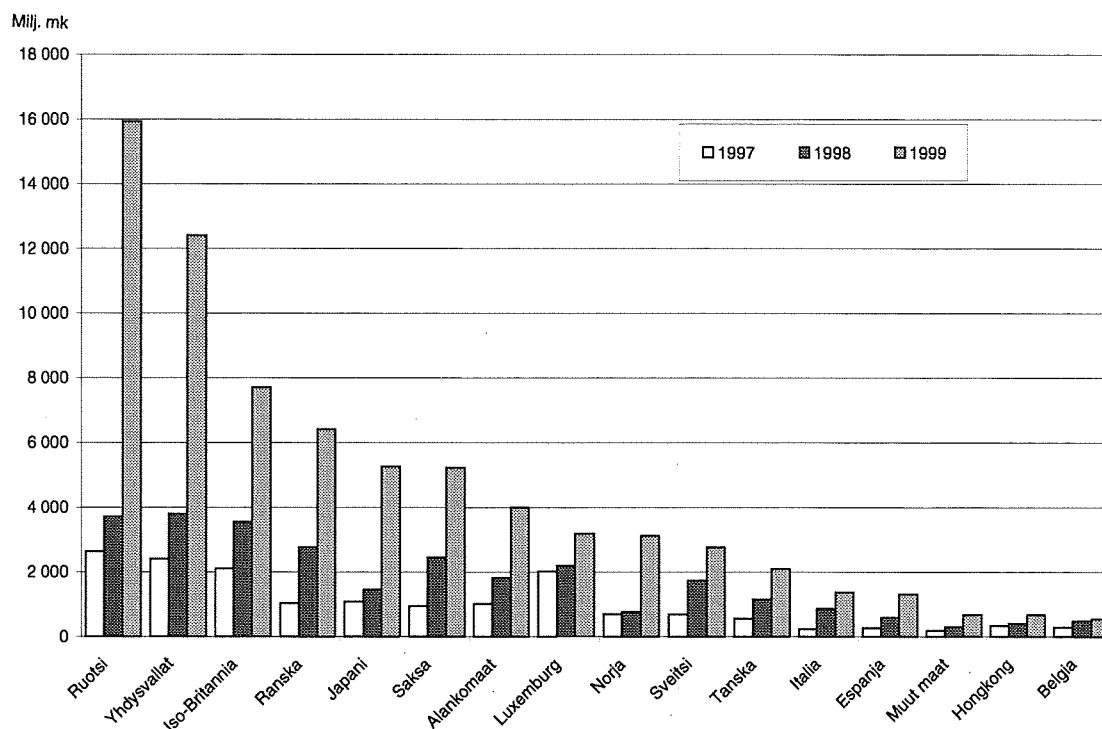
Kiinnostus kansainvälisten järjestöjen liikkeeseen laskemia arvopapereita kohtaan on laskeutunut huomattavasti. Vuoden 1997 lopussa näiden papereiden osuus kaikista sijoituksista oli vielä noin 10 %, mutta vastaava osuus vuoden 1999 lopussa oli ainoastaan noin 2 %. EIB:n ja NIB:n liikkeeseen laskemat markkamääräiset joukkolainat ovat olleet hajautusmielessä kiinnostava sijoituskohde suomalaisten institutionaalisten sijoittajien kotimaanvaluutassa oleviin salkkuihin. Valuuttakurssiriskin poistuminen euromääräisillä joukkolainamarkkinoilla on kuitenkin lisännyt sijoituskohteiden valikoimaa merkittävästi.

Osakesijoitukset

Suomessa asuvilla sijoittajilla oli vuoden 1999 lopussa hallussaan ulkomaisia osakkeita noin 74.6 mrd. markan arvosta. Tästä 48.2 mrd. markkaa oli sijoitettu EU-maihin, 6 mrd. markkaa muihin Euroopan maihin, 12.6 mrd. markkaa Pohjois-Amerikkaan ja 7.4 mrd. markkaa Aasian maihin.

Osakesijoitukset ovat olleet vuodesta 1997 lähtien sekä suhteellisesti nopeimmin että absoluuttisesti eniten kasvanut sijoituslaji suomalaisten ulkomaisissa sijoituksissa. Sijoituskannan kasvuun vaikuttaa uusien sijoitusten lisäksi myös vanhojen sijoitusten arvonnousu. Osakekanta kasvoi vuonna 1999 yhteensä 25.9 mrd. markkaa, josta uusien sijoitusten nettomääräinen osuus oli 53 prosenttia.

Kuva 3. Suomessa asuvien osakesijoitukset ulkomaille maittain vuosien 1997, 1998 ja 1999 lopussa



Vuosien 1997, 1998 ja 1999 lopussa suomalaisten suurimmat ulkomaiset osakesijoitukset olivat Yhdysvaltojen, Ruotsin ja Ison-Britannian markkinoilla. Kaikissa näissä maissa sijoitusten volyymi on kasvanut reilusti. Vuonna 1998 kasvu oli voimakkainta kuitenkin sijoituksissa euroalueen maiden osakemarkkinoille. Sijoitukset Ranskaan, Saksaan, Alankomaihin ja Italiaan lisääntyivät suhteellisesti kärkeä voimakkaammin. Osa sijoitusten maajakauman muuttumisesta liittyy varmasti siirtymisestä talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen, vaikka valuuttakurssiriskillä ei ulkomaisissa osakesijoituksissa olekaan yhtä suurta merkitystä kuin joukkolainamarkkinoilla. Vuonna 1999 osakesijoitukset Ruotsiin ja Yhdysvaltoihin kasvoivat moninkertaisiksi edelliseen vuoteen verrattuna. Myös sijoitukset Japaniin melkein nelinkertaistuivat ja vuoden 1999 lopussa japanilaisiin osakkeisiin oli sijoitettu enemmän kuin saksalaisiin. Kuvassa 3 on esitetty osakesijoitusten jakautuminen maittain.

Luxemburgin suhteellisen korkea sijoitus maittaisessa vertailussa johtuu Luxemburgiin rekisteröidyistä sijoitusrahastoista. Useat kotimaiset pankit ja pankkiiriliikkeet hallinnoivat ja markkinoivat rahastoja, joiden kotipaikka on Luxemburgissa. Käytännössä nämä rahastot sijoittavat varansa kukin oman strategiansa mukaisesti usein ympäri maailmaa. Maksutasetilastoinnissa sijoitukset näkyvät kuitenkin ainoastaan sijoituksina Suomesta Luxemburgilaisiin yhtiöihin.

Sijoitukset joukkolainoihin

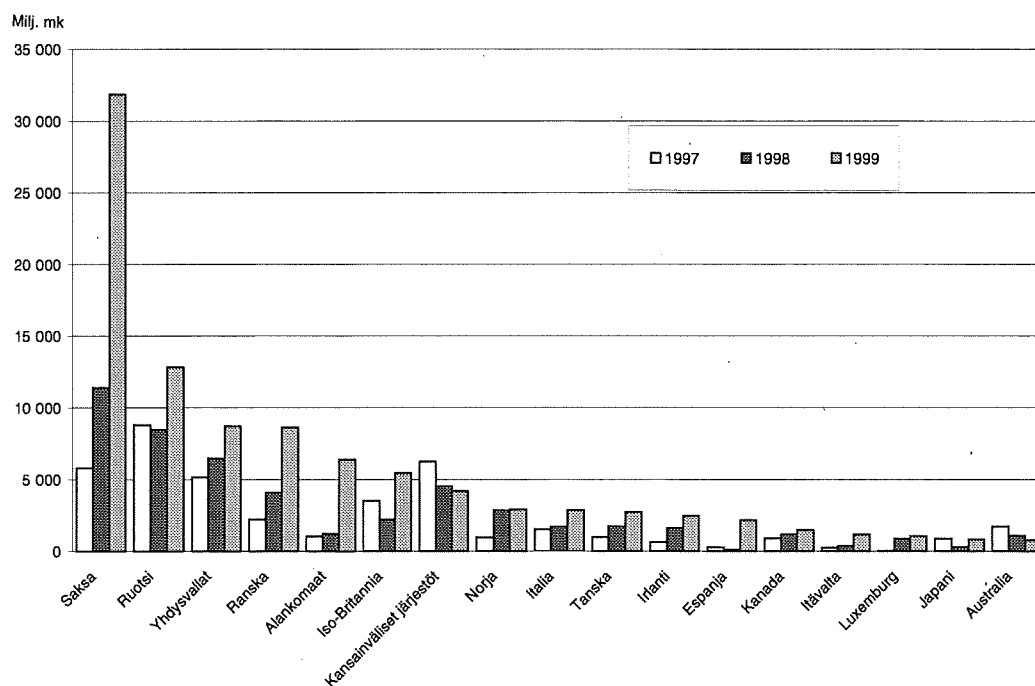
Joukkolainat ovat institutionaalisten sijoittajien tärkein sijoitusinstrumentti. Vuoden 1999 lopussa suomalaisilla sijoittajilla oli hallussaan yhteensä 99.5 mrd. markan arvosta ulkomaisia joukkolainoja. Siitä 78.6 mrd. markan osuus oli sijoitettu EU-maihin, 7.6 mrd. markkaa

Pohjois-Amerikkaan ja 4.5 mrd. markkaa kansainvälisten järjestöjen liikkeelle laskemiin joukkolainoihin.

Vuonna 1998 euroalueen maihin suuntautuneet joukkolainasijoitukset kasvoivat huomattavasti. Sijoitukset saksalaisiin ja ranskalaisiin joukkolainoihin lähes kaksinkertaistuvat ja niiden osuus kaikista sijoituksista lisääntyi merkittävästi. Valuuttakurssiriskin poistuminen euro-määräisistä lainoista antaa mahdollisuuden salkkujen entistä monipuolisempaan hajauttamiseen. Euroalueen ja varsinkin Saksan merkitys joukkolainasijoituksissa kasvoi edelleen vuonna 1999. Kaikista joukkolainasijoituksista on jo 32 % saksalaisia papereita. Myös hollantilaisten joukkolainojen suosio lisääntyi vuoden 1999 aikana ja niihin tehdyt sijoitukset yli viisinkertaistuivat vuodesta 1998.

Joukkolainasijoitukset euroalueen ulkopuolisiin EU-maihin ovat kuitenkin edelleenkin merkittäviä. Ruotsalaisten joukkolainojen osuus suomalaisten sijoitussalkuissa on edelleen suuri, mutta ei kuitenkaan enää suurin niin kuin vielä vuoden 1997 lopussa. Kuvassa 4 näkyy sijoitusten maittain kehitys.

Kuva 4. Suomessa asuvien sijoitukset ulkomaisiin joukkolainoihin maittain vuosien 1997, 1998 ja 1999 lopussa

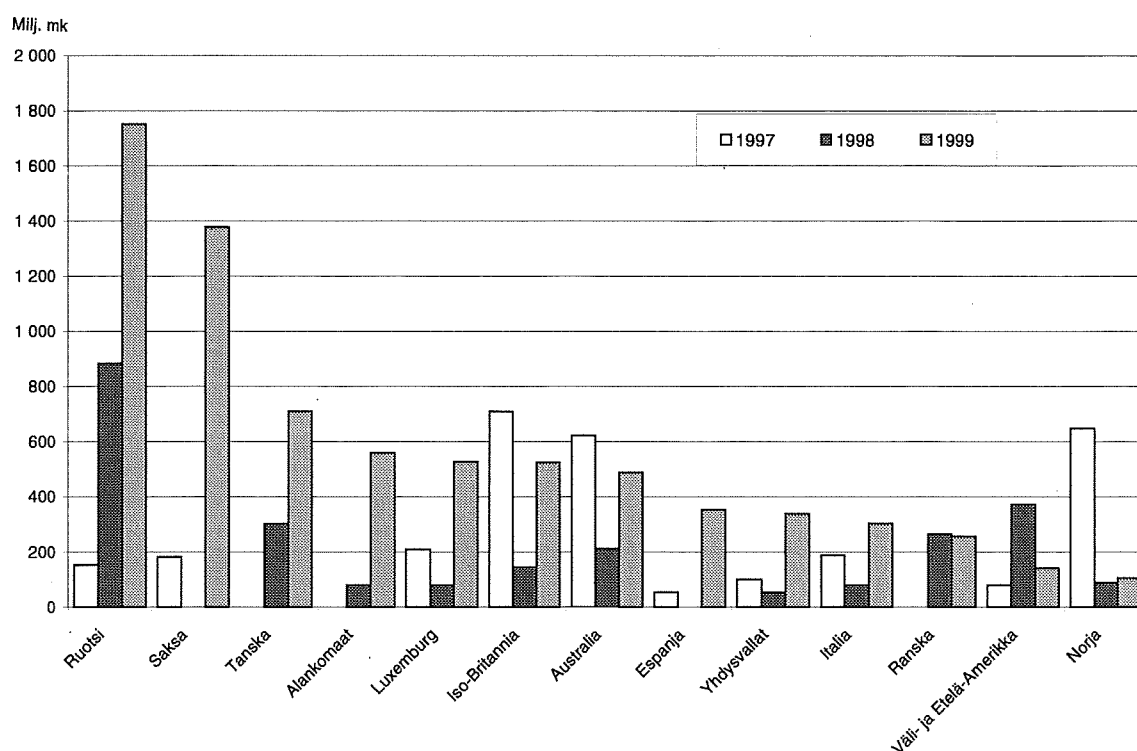


Sijoitukset rahamarkkinapapereihin

Suomalaisten sijoitukset ulkomaisiin lyhyen maturiteetin arvopapereihin ovat toistaiseksi olleet melko vähäisiä. Vuoden 1999 lopussa sijoittajilla oli hallussaan ulkomaisia rahamarkkinapapereita vain 7.5 mrd. markan arvosta.

Lyhyestä maturiteetista johtuen rahamarkkinapapereiden maajakauma on huomattavasti epävakaampi kuin joukkolainojen maajakauma. Institutionaaliset sijoittajat tekevät rahamarkkinapaperisijoituksiaan markkinatilanteen ja lyhyen aikavälin näkymien mukaan, jolloin korko- ja valuuttakurssiodotukset voivat heilauttaa sijoituskohteiden maajakaumaa nopeastikin. Sijoituksissa Suomesta ulkomaille tämä korostuu helposti sillä sijoitusten kokonaisuus on vielä varsin pieni. Saksan merkitys näkyy myös rahamarkkinapaperisijoituksissa. Ruotsalaiset ja saksalaiset rahamarkkinapaperit olivat vuoden 1999 lopussa selvästi suosituimpia papereita. Sijoitukset saksalaisiin rahamarkkinapapereihin lisääntyivät vuoden 1999 aikana alle 0.1 mrd. markasta 1.4 mrd. markkaan. Alla olevasta kuviosta 5 näkyy maittainen kehitys.

Kuva 5. Suomessa asuvien sijoitukset ulkomaisiin rahamarkkinapapereihin maittain vuosien 1997, 1998 ja 1999 lopussa



3 Arvopaperisijoitukset suhteessa muihin ulkomaisiin saamisiin

Tarkasteltaessa Suomen ulkomaista varallisuutta kokonaisuudessaan arvopaperisijoitukset muodostavat vain pienen osan kaikista ulkomaisista saatavista. Maksutasetilastoinnissa ulkomaisen varallisuuden muut pääerät ovat suorat sijoitukset, lainat, kauppaluotot ja muut sijoitukset sekä keskuspankin valuuttavaranto.

Taulukko 2. Suomen ulkomaiset saamiset pääerittäin (pl. Valuuttavaranto ja johdannaiset) mrd. mk.

	Kanta 31.12.1999	Suhteellinen osuus
Suorat sijoitukset	188	31 %
Oma pääoma	139	
Muu pääoma	49	
Arvopaperisijoitukset	182	30 %
Osakkeet	76	
Joukkolainat	98	
Rahamarkkinapaperit	8	
Muut sijoitukset	243	39 %
Lainat/talletukset	46	
Kauppaluotot	33	
Muut	164	
Yhteensä	613	100 %

Mielenkiintoisimman vertailukohteen arvopaperisijoituksille muodostavat suorat sijoitukset, jotka ovat Suomen ulkomaisen varallisuuden suurin yksittäinen saamiserä. Suorat sijoitukset eroavat arvopaperisijoituksista siten, että suoran sijoituksen tehdessään sijoittaja pyrkii luomaan pitkäaikaisen taloudellisen suhteen sijoituskohteeseen ja saavuttamaan pysyvää vaikutusvaltaa kohteen päätöksenteossa (sijoittajan omistusosuus tai äänivalta sijoituskohteessa on oltava vähintään 10 %). Suoria sijoituksia tekevät yleensä tuotantotoimintaa harjoittavat yritykset. Arvopaperisijoituksia tekevät taas pääasiassa ns. institutionaaliset sijoittajat, sijoitusrahastot sekä rahoituslaitokset, jotka ovat yleensä kiinnostuneet enemmänkin sijoituspääomansa mahdollisesta arvonnoususta sekä sijoituksen tuottamasta osinko- tai korkotuotosta. Lisäksi arvopaperisijoituksia tekevät sijoittajat tavallisesti hajauttavat sijoituksensa useaan eri kohteeseen, kun taas suora sijoitus tehdään yhteen kohteeseen kerrallaan.

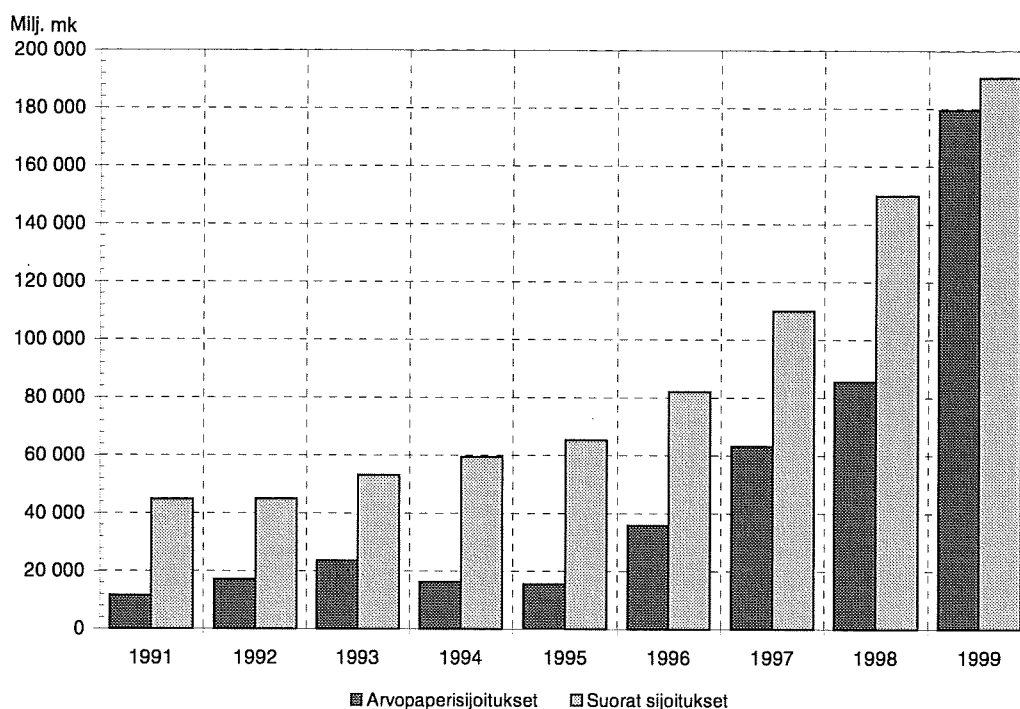
Kiristynyt kansainvälinen kilpailu on pakottanut yritykset kasvamaan, ja kun yritys kasvaa riittävän suureksi sen on vaikea enää kasvaa kotimarkkinoilla. Suorien sijoitusten kehitys liittyykin kiinteästi yritysten kansainvälistymiseen. Ulkomaista omistusta rajoittavien esteiden poistuminen sekä Euroopan taloudellinen integraatio ovat tehneet fuusiot ulkomaisten yritysten kanssa sekä ulkomaiset yritysostot helpommiksi kuin aikaisemmin. Suorat sijoitukset ulkomaille ovat kasvaneet 1990-luvulla moninkertaiseksi. Niiden arvo oli vuoden 1999 lopussa 188.2 mrd. markkaa, kun se vielä vuoden 1989 lopussa oli vain 32.2 mrd. markkaa.⁴

Arvopaperisijoitukset ovat kasvaneet suhteessa suoriin sijoituksiin 1990-luvun alusta, jolloin ne olivat noin 25 prosenttia suhteessa suoriin sijoituksiin. Vuoden 1999 lopussa arvopaperisijoitusten kanta oli kasvanut melkein yhtä suureksi kuin suorien sijoitusten kanta. Suoria sijoituksia oli viime vuoden lopussa 188.2 mrd. markkaa ja arvopaperisijoituksia 181.6 mrd. markkaa. Kasvu ei ole kuitenkaan ollut tasaisesti nouseva vaan suhde on vaihdellut paljonkin vuosittain ollen 45 prosenttia jo vuonna 1993 ja vuonna 1995 taas vain 25 prosenttia.

⁴ Suorat sijoitukset arvostetaan maksutasetilastossa kirjanpitoarvoon ja arvopaperisijoitukset markkinahintaan. Tämä heikentää sijoitusten vertailtavuutta.

Sekä arvopaperisijoitusten että suorien sijoitusten volyymit ovat kasvaneet 1990-luvulla ja varsinkin parin viime vuoden aikana kuten kuvasta 7 voidaan havaita. Kehitys on johtunut toimintaympäristössä tapahtuneiden muutosten lisäksi yleisen taloudellisen tilanteen paranemisesta sekä uusien sijoittajien kiinnostuksesta ulkomaisiin arvopapereihin. Arvopaperisijoittamisen lisääntyminen ei ole johtunut siitä, että sijoittajat olisivat siirtyneet sijoituslajista toiseen.

Kuva 7. Ulkomaille tehdyt arvopaperi- ja suorat sijoitukset, sijoituskannat milj. mk.⁵



4 Lopuksi

Arvopaperisijoitukset ulkomaille ovat kasvaneet kiihtyvällä vauhdilla viimeisten vuosien aikana eikä näköpiirissä ole tekijöitä, jotka tätä vauhtia hidastaisivat. Euroalueen rahoitusmarkkinoiden integraation syveneminen tulee lisäämään yli rajojen tapahtuvaa sijoittamista, ja arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin yhdentymisen tulee jatkossa entisestään helpottamaan sijoittamista ulkomaisiin arvopapereihin. Lisäksi yleinen taloudellinen tilanne on lähi vuosina suotuisa, ja sijoittajilla on yhä enemmän varoja sijoitettavanaan. Valuuttakurssiriskin poistuttua euroalueen sisältä sijoituksia hajautetaan yhä enemmän euroalueelle.

Euroalueen rahoitusmarkkinat tulevat lähivuosina entisestään laajentumaan ja arvopaperistumaan. Suuret yritysfuusiot ja järjestelyt lisäävät tarvetta pääomamarkkinoiden kautta järjestettyyn rahoitukseen, ja yritysten kansainvälisillä markkinoilla liikkeeseen laskettujen joukkolainojen odotetaan lisääntyvän. Keskisuurten yritysten emissiot järjestetään toistaiseksi vielä pääosin kansallisella tasolla, koska lainoilla ei ole kansainvälisesti hyväksyttyä luottoluokitusta. On kuitenkin odotettavissa että myös keskisuuret yritykset tulevat hankkimaan luokituksia. Euroalueen joukkolainamarkkinat monipuolistuvat ja erilaisten arvopapereiden tarjonta kasvaa, joka lisää myös suomalaisten sijoittajien mielenkiintoa ulkomaisia arvopapereita kohtaan. Lisäksi tietotekniikan nopea kehittymisen tekee sijoittamisen ulkomaisiin arvopapereihin entistä helpommaksi.

⁵ Suorat sijoitukset arvostetaan maksutasetilastossa kirjanpitoarvoon ja arvopaperisijoitukset markkinahintaan. Tämä heikentää sijoitusten vertailtavuutta.

Taulukko 3. Suomessa asuvien arvopaperisijoitukset ulkomaille maittain 31.12.1997 ja 31.12.1998

Sijoituksen kohdema	Yhteensä 1998		Yhteensä 1997		Osakkeet, mmk		Joukkolainat, mmk		Rahamarkkina- paperit, mmk	
	Mmk	%	Mmk	%	1998	1997	1998	1997	1998	1997
Euromaat	33 521	40.0 %	18 668	29.8 %	11 373	5 913	21 484	12 120	664	634
Saksa	13 842	16.5 %	6 948	11.1 %	2 451	948	11 391	5 816	0	183
Ranska	7 099	8.5 %	3 264	5.2 %	2 765	1 041	4 069	2 223	265	0
Luxemburg	3 157	3.8 %	2 246	3.6 %	2 197	2 014	880	23	79	209
Alankomaat	3 124	3.7 %	2 048	3.3 %	1 825	1 022	1 218	1 026	80	0
Italia	2 650	3.2 %	1 947	3.1 %	870	235	1 701	1 524	79	188
Irlanti	1 714	2.0 %	636	1.0 %	106	13	1 608	623	0	0
Belgia	742	0.9 %	589	0.9 %	479	290	104	299	160	0
Espanja	703	0.8 %	598	1.0 %	589	268	114	276	0	54
Itävalta	377	0.5 %	311	0.5 %	30	56	347	255	0	0
Portugali	114	0.1 %	81	0.1 %	61	26	53	55	0	0
Muut EU-maat	22 278	26.6 %	19 517	31.1 %	8 415	5 243	12 534	13 412	1 329	862
Ruotsi	13 067	15.6 %	11 584	18.5 %	3 711	2 633	8 473	8 798	883	153
Iso-Britannia	5 928	7.1 %	6 287	10.0 %	3 551	2 051	2 232	3 527	145	709
Tanska	3 178	3.8 %	1 548	2.5 %	1 153	559	1 724	989	302	0
Kreikka	105	0.1 %	98	0.2 %	0	0	105	98	0	0
Muu Eurooppa	6 299	7.5 %	3 618	5.8 %	2 707	1 497	3 425	1 286	167	835
Norja	3 705	4.4 %	2 312	3.7 %	765	699	2 852	965	88	648
Sveitsi	2 107	2.5 %	888	1.4 %	1 735	688	373	200	0	0
Islanti	218	0.3 %	235	0.4 %	0	0	139	48	79	187
Puola	149	0.2 %	0	0.0 %	149	0	0	0	0	0
Viro	44	0.1 %	49	0.1 %	8	27	36	22	0	0
Unkari	26	0.0 %	0	0.0 %	0	0	26	0	0	0
Venäjä	23	0.0 %	56	0.1 %	23	5	0	51	0	0
Liettua	21	0.0 %	18	0.0 %	21	18	0	0	0	0
Latvia	7	0.0 %	8	0.0 %	7	8	0	0	0	0
Jersey	0	0.0 %	52	0.1 %	0	52	0	0	0	0
Pohjois-Amerikka	11 509	13.7 %	8 574	13.7 %	3 817	2 425	7 640	6 048	53	101
Yhdysvallat	10 335	12.3 %	7 662	12.2 %	3 803	2 404	6 479	5 157	53	101
Kanada	1 174	1.4 %	912	1.5 %	14	21	1 160	891	0	0
Aasia	2 771	3.3 %	2 840	4.5 %	2 298	1 719	473	1 052	0	69
Japani	1 752	2.1 %	1 957	3.1 %	1 453	1 082	299	875	0	0
Hong Kong	427	0.5 %	336	0.5 %	411	336	15	0	0	0
Singapore	160	0.2 %	104	0.2 %	135	104	26	0	0	0
Malesia	146	0.2 %	91	0.1 %	90	33	56	58	0	0
Taiwan	70	0.1 %	67	0.1 %	70	67	0	0	0	0
Etelä-Korea	66	0.1 %	8	0.0 %	10	8	56	0	0	0
Kiina	54	0.1 %	131	0.2 %	54	23	0	92	0	16
Filippiinit	42	0.0 %	19	0.0 %	22	19	20	0	0	0
Thaimaa	24	0.0 %	40	0.1 %	24	13	0	27	0	0
Indonesia	22	0.0 %	76	0.1 %	22	23	0	0	0	53
Intia	8	0.0 %	11	0.0 %	8	11	0	0	0	0
Muut maat	2 821	3.4 %	3 165	5.1 %	508	97	1 676	2 365	638	703
Australia	1 391	1.7 %	2 452	3.9 %	105	95	1 073	1 734	213	623
Cayman saaret	1 198	1.4 %	544	0.9 %	399	0	428	464	371	80
Uusi Seelanti	168	0.2 %	127	0.2 %	4	2	111	125	53	0
Meksiko	25	0.0 %	25	0.0 %	0	0	25	25	0	0
Etelä-Afrikka	23	0.0 %	0	0.0 %	0	0	23	0	0	0
Venezuela	16	0.0 %	17	0.0 %	0	0	16	17	0	0
Kv. järjestöt	4 538	5.4 %	6 292	10.0 %	0	29	4 509	6 263	29	0
Yhteensä	83 738	100 %	62 673	100 %	29 118	16 923	51 741	42 547	2 879	3 204

Taulukko 4. Suomessa asuvien arvopaperisijoitukset ulkomaille maittain 31.12.1998 ja 31.12.1999

ARVOPAPERISIOJITUKSET SUOMESTA ULKOMAILLE MAITTAIN, SIOJITUSKANTA
Markkina-arvot 31.12.1999 ja 31.12.1998, milj. mk

Maa	Osakkeet		Joukkolainat		Rahamarkkina- paperit		Yhteensä	
	1 999	1 998	1 999	1 998	1 999	1 998	1 999	1 998
EUROALUE	22 499	11 373	57 289	21 485	3 447	662	83 235	33 520
Alankomaat	3 993	1 825	6 383	1 218	560	80	10 936	3 123
Belgia	547	479	250	104	0	160	797	743
Espanja	1 311	589	2 172	114	353	0	3 835	703
Irlanti	191	106	2 461	1 608	70	0	2 721	1 714
Italia	1 375	870	2 878	1 701	303	79	4 556	2 650
Itävalta	110	30	1 157	347	0	0	1 268	377
Luxemburg	3 186	2 197	1 051	880	527	79	4 765	3 156
Portugali	140	61	453	53	0	0	593	114
Ranska	6 420	2 765	8 631	4 069	256	264	15 307	7 098
Saksa	5 225	2 451	31 854	11 391	1 378	0	38 457	13 842
MUUT EU-MAAT	25 764	8 415	21 318	12 534	2 984	1 330	50 066	22 279
Iso-Britannia	7 709	3 551	5 431	2 232	524	145	13 663	5 928
Kreikka	20	0	322	105	0	0	342	105
Ruotsi	15 936	3 711	12 827	8 473	1 751	883	30 514	13 067
Tanska	2 099	1 153	2 738	1 724	709	302	5 546	3 179
MUU EUROOPPA	6 076	2 707	3 823	3 426	106	167	10 005	6 300
Islanti	0	0	188	139	0	79	188	218
Norja	3 115	765	2 905	2 852	106	88	6 125	3 705
Sveitsi	2 760	1 735	592	373	0	0	3 352	2 108
Venäjä	159	23	0	0	0	0	159	23
Muut maat	42	184	138	62	0	0	180	246
POHJOIS-AMERIKKA	12 592	3 817	10 194	7 639	338	53	23 125	11 509
Kanada	178	14	1 470	1 160	0	0	1 648	1 174
Yhdysvallat	12 414	3 803	8 725	6 479	338	53	21 477	10 335
VÄLI- JA ETELÄ-AMERIKKA	114	399	744	469	141	372	999	1 240
AUSTRALIA JA OSEANIA	172	109	853	1 184	489	266	1 513	1 559
Australia	162	105	757	1 073	489	213	1 408	1 391
Uusi-Seelanti	10	4	96	111	0	53	105	168
AASIA	7 390	2 300	973	472	0	0	8 363	2 772
Etelä-Korea	353	10	22	56	0	0	375	66
Hongkong	680	411	0	15	0	0	680	426
Indonesia	29	22	0	0	0	0	29	22
Japani	5 262	1 453	830	299	0	0	6 092	1 752
Taiwan	278	71	0	0	0	0	278	71
Thaimaa	106	24	0	0	0	0	106	24
Muut maat	682	309	121	102	0	0	803	411
AFRIKKA	0	0	108	23	0	0	108	23
Kansainväliset järjestöt	0	0	4 188	4 509	0	29	4 188	4 538
Yhteensä	74 607	29 120	99 491	51 741	7 504	2 879	181 602	83 740