

Better Business — Better Society:
Rahoitus tänään

Tervetuloa!

Kauppakorkeakoulun kuulumiset



Timo Korkeamäki

Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulun dekaani

Kauppiksen kuulumiset

Strategian painopisteet 2025–2028:

- **Akateeminen laatu**
- **Kansainvälisyys**
 - Kansainvälisesti kilpailukykyiset ohjelmat
 - 961 uutta opiskelijaa tänä syksynä, 17% ei-suomalaisia
 - Kansainvälinen henkilökunta
 - 36.5% akateemisesta henkilökunnasta ei-suomalaisia
- **Kestävä kehitys**

A!

Kauppiksen kuulumiset

- Aalto-yliopiston varainhankintakampanja jatkuu
- 727/1500 lahjoittajaa, 12,0 milj./30 milj. euroa
- Kauppiksen lahjoituskohteet:
 - Omistajuus
 - Opiskelijavaihdot
 - Kauppakorkeakoulu yleinen

A!



Rahoitus tänään



Salla Pöyry

Rahoituksen työelämäprofessori
Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu



Peter Nyberg

Rahoituksen professori
Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu

Rahoituksen laitos

"Aallon kauppakorkeakoulun rahoituksen laitos on yksi Euroopan johtavista rahoituksen laitoksista. Tutkimuksemme tarkastelee taloudellista päätöksentekoa sekä sen vaikutuksia arvonluontiin, rahoitusmarkkinoihin ja yhteiskuntaan."



12 Professoria

2 Apulaisprofessoria

3 Työelämäprofessoria

2 Vierailevaa professoria

1 Emeritusprofessori

1 Lehtori

1 Postdoc-tutkija

2 Graduate School of
Finance

16 Tohtoriopiskelijaa

Rahoituksen laitoksen alkuhistoria

- Antti Korhonen (HKKK) väitteli vuonna 1977 Suomen ensimmäisen nimenomaan rahoitukseen keskittyneen väitöskirjan (aiheena Helsingin pörssin tehokkuus).
- Erilliset rahoituksen kurssit otettiin Kauppakorkeakoulun opetussuunnitelmaan 1980-luvun alussa.
- Ensimmäinen rahoituksen professuuri perustettiin Kauppakorkeakoululle 1990 (rahoittajana Pankkiyhdistys). Tehtävään nimitettiin **Eero Kasanen**.
- Rahoituksen opetusohjelma käynnistyi opiskelijoille syksyllä 1991.
 - Ohjelmaan valittiin 15 pääaineopiskelijaa. Hakijoita oli 65.
 - Myös opiskelijajärjestö KY Finance perustettiin (nykyään Aalto Finance).
- **Matti Keloharju** aloitti assistenttina 1992 ja **Vesa Puttonen** 1993. **Matti Suominen** aloitti 2003.
- Rahoituksen laitoksesta tuli itsenäinen vuonna 2010 (sitä ennen olimme osa Laskentatoimen ja rahoituksen laitosta).

A!

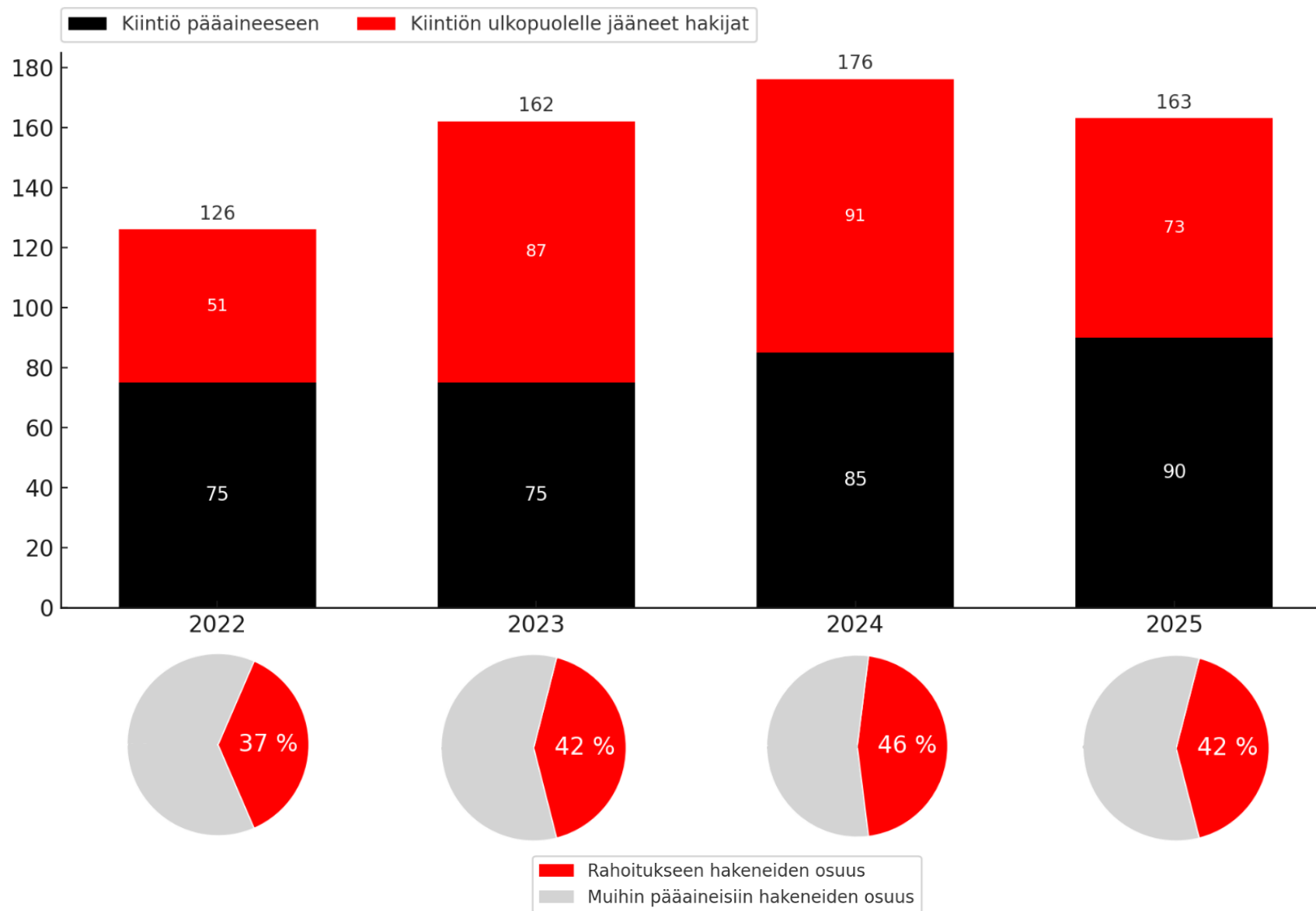
Laitoksen tarjoamat koulutuskokonaisuudet:

Rahoituksen kandidaattiohjelma (BSc)

Rahoituksen maisteriohjelma (MSc)

Rahoituksen tohtoriohjelma (DSc tai PhD)

Rahoituksen opinnoille on kysyntää



Kandidaattiohjelman (3 vuotta)

28C00100	Corporate Finance
28C00200	Econometrics for Finance
FIN-C0103	Investments
28C00450	Derivatives and Fixed Income
28C00800	Financial Markets and Institutions
28C00500	Capstone: Valuation *
BIZ3170.kand	Bachelor's Thesis and Seminar
BIZ.kyps	Maturity Test

A!

Maisteriohjelman (2 vuotta)

Corporate Finance

FIN-E0312	Behavioral Finance and Applications ⁴
28E29000	Advanced Corporate Finance
FIN-E0309	Entrepreneurial Finance
28E35300	Mergers and Acquisitions ³
FIN-E0310	Advances in Financial Technology
FIN-E0315	Sustainable Finance
FIN-E0314	Ownership and Governance
FIN-E0316	Advanced Econometrics for Corporate Finance
28E33000	Capstone: Mergers and Acquisitions for Finance ^{1, 2}

Asset management

FIN-E0311	Advanced Investments
28E00900	Fixed Income
28E34600	Portfolio Management
FIN-E0313	Advanced Econometrics for Financial Markets
28E35700	Capstone: Alternative Investments ^{1, 2}
FIN-E0317	Designing Experiments in Economics and Finance**
FIN.thes	Master's Thesis

Tohtorionhjelma (5-6 vuotta)

Compulsory courses (38 ECTS)

LC-L1000	Research Ethics for Doctoral Students
FIN-L1000	Academic Writing and Paper Presentation Clinic*
28L30111	Theoretical Asset Pricing*
28L30211	Empirical Asset Pricing*
28L30311	Theoretical Corporate Finance*
28L40122	Empirical Corporate Finance*
ECON-L4100	Advanced Econometrics 1D**
ECON-L4200	Advanced Econometrics 2 D**

Choose 2 of the following courses in Advanced Microeconomics:

ECON-L2100	Advanced Microeconomics 1 D**
ECON-L2200	Advanced Microeconomics 2 D**
ECON-L2300	Advanced Microeconomics 3 D**
ECON-L2400	Advanced Microeconomics 4 D**

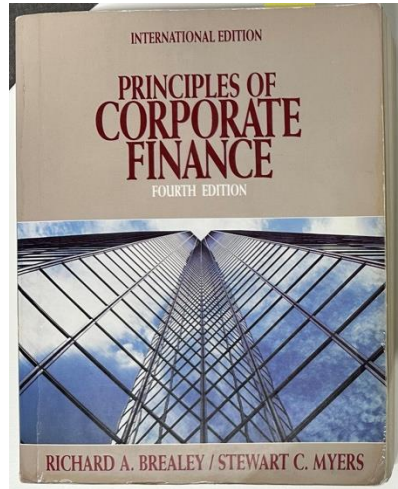
A!

Tulevia muutoksia opetusohjelmaan

- Rahoituksen kandidaattiohjelmaa uudistetaan tulevina vuosina.
- Enemmän ohjelmointia, tekoälyä, tietokantoja, kvantitatiivisia taitoja.
- Ryhmätyötaidot ja kommunikaatiotaidot toki myös tärkeitä!
- Finance and Society –kurssi tulossa.

A!

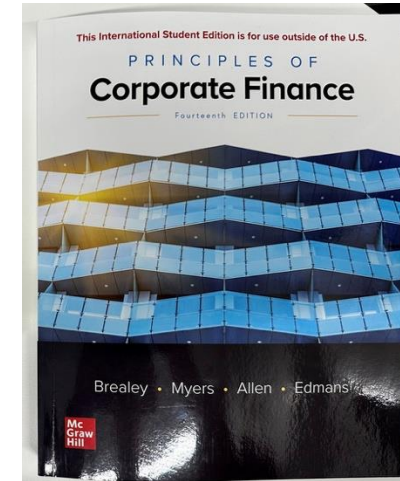
1991



- **Market Efficiency:** Sävy toteava ("The six lessons of market efficiency").
- **Riski/tuotto:** Markowitz → CAPM; "Alternative theories" viittaa vain APT:hen.
- **Voitonjakopolitiikka:** "The dividend controversy" (verotus / sijoittajaklienteelit).
- **Luottoriski:** Luottoluokitukset, Junk Bonds.
- **Corporate governance:** Ei omaa lukua.
- **Vastuullisuus:** Ei omaa lukua.

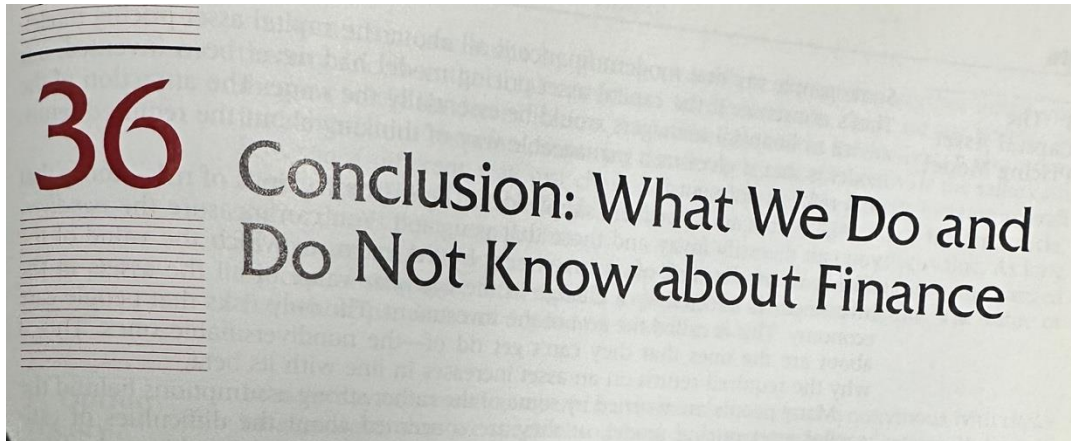
A!

2022



- **Efficient Markets and Behavioral Finance** ("Are Markets Efficient? The Evidence" ja "Behavioral Finance; Limits to Arbitrage.").
- **Riski/tuotto:** CAPM ei toimi empiirisesti, multifaktorimallit etusijalla.
- **Voitonjakopolitiikka:** Osingot vs. osakkeiden takaisinostot. Voitonjaon informaatiovaikutus.
- **Luottoriski:** Kvantitatiivinen luottoriskin mallinnus.
- **Corporate governance:** Agenttiteema, omistajavalvonta, palkitseminen...
- **Vastuullisuus:** ESG/sidosryhmäkeskustelu tasapainossa shareholder value-opin kanssa.

1991



Mitkä tekijät määräävät projektin riskin ja nykyarvon?

Riski ja tuotto — onko meiltä jäänyt jotain huomaamatta?

Onko EMH:sta merkittäviä poikkeuksia?

Miten selitämme uusien arvopaperien menestyksen?

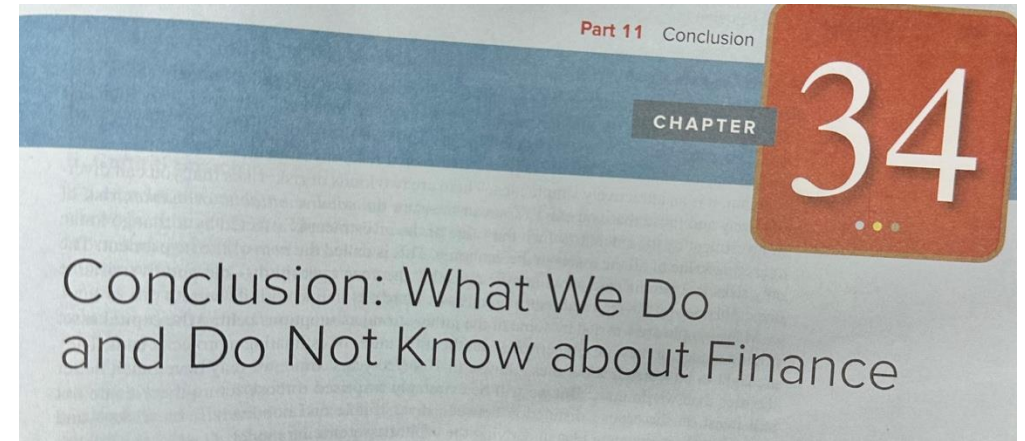
Miten ratkaistaan osingonjakokiista?

Mikä on likviditeetin arvo?

Miten selitämme fuusioaaltoja?

A!

2022



Mitkä tekijät määräävät projektin riskin ja nykyarvon?

Riski ja tuotto — mitä on voinut jäädä huomaamatta?

Kuinka merkittäviä EMH:n poikkeukset ovat?

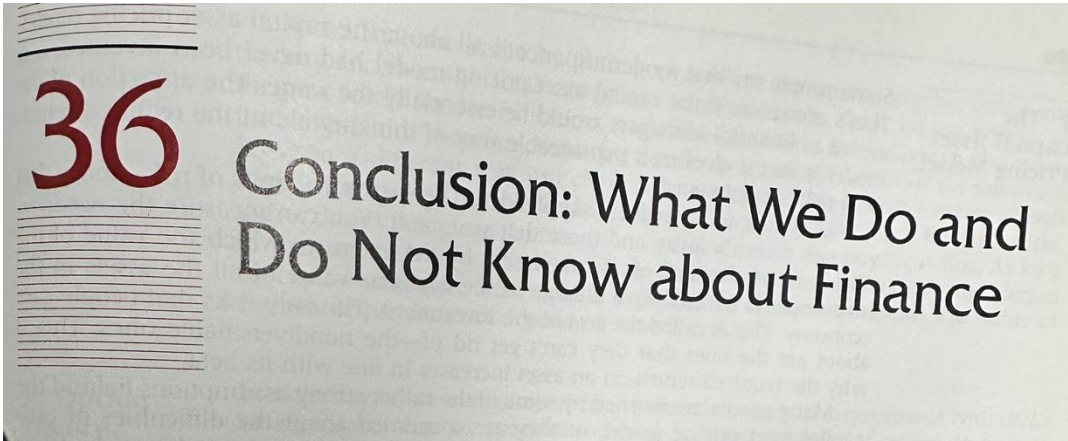
Miten selitämme uusien arvopaperien menestyksen?

Miten ratkaistaan voitonjaon/osingonjaon kiista?

Mikä on likviditeetin arvo?

Miten selitämme fuusioaaltoja?

1991



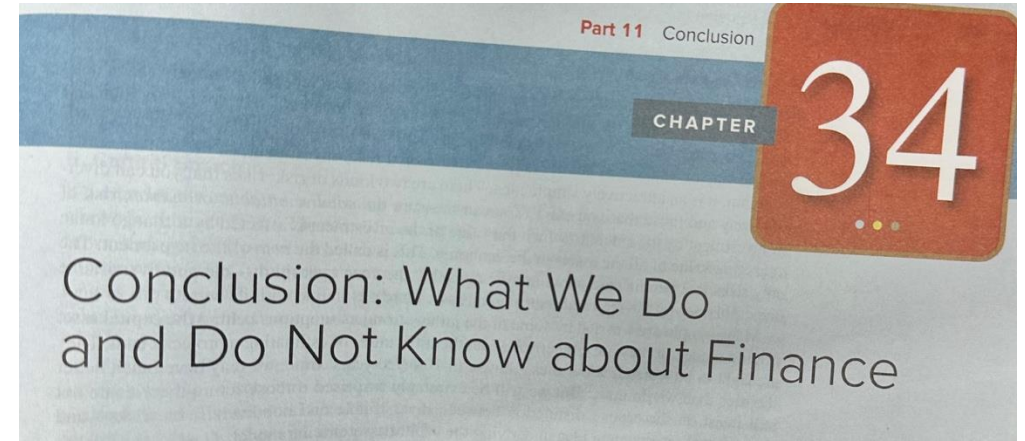
Vain 4. painoksessa

Miten suuret rahoituspäätökset tehdään?

Miten selitämme pääomarakenteen?

A!

2022



Vain 14. painoksessa

Mitä riskejä yrityksen tulisi ottaa?

Miksi rahoitusjärjestelmät ovat niin alttiita kriiseille?

Mikä ihmeen työelämäprofessori?



Timo Penttilä

Investment Management

Kurssi: Advances in Financial
Technology



Salla Pöyry

**Corporate governance and financial
decision making**

Kurssi: Ownership and Governance



Antti Suhonen

**Alternative investments, credit
and intermediation**

Kurssi: Fixed Income

A!

Mitä me tehdään?

Sillanrakentajia yliopiston, yritysten ja yhteiskunnan välillä



Temaattiset ja ajankohtaiset kurssit



Tutkimustyö myös hyödyntäen käytännön näkemyksiä



A!

Ownership and Governance

Vastasin tänään paneelissa kysymykseen:

***”Pitäisikö yliopistojen opettaa opiskelijoille
hyvää omistajuutta?”***

*Tehtävämme on edistää kriittistä ajattelua ja
tieteelliseen tutkimukseen pohjautuvaa vuorovaikutusta*

A!

Omistajuus koskettaa tunteita ja kytkeytyy politiikkaan



"Valtion sijoitusmiljardeilla on nyt uusi isäntä, joka näki nuorena miehenä, mitä tapahtuu kun tilanne muuttuu tosi pahaksi"

Björn Wahlroos haukkuu perheyhtiöt lyttyyn: dynaamisuus puuttuu, perinne hallitsee



A!

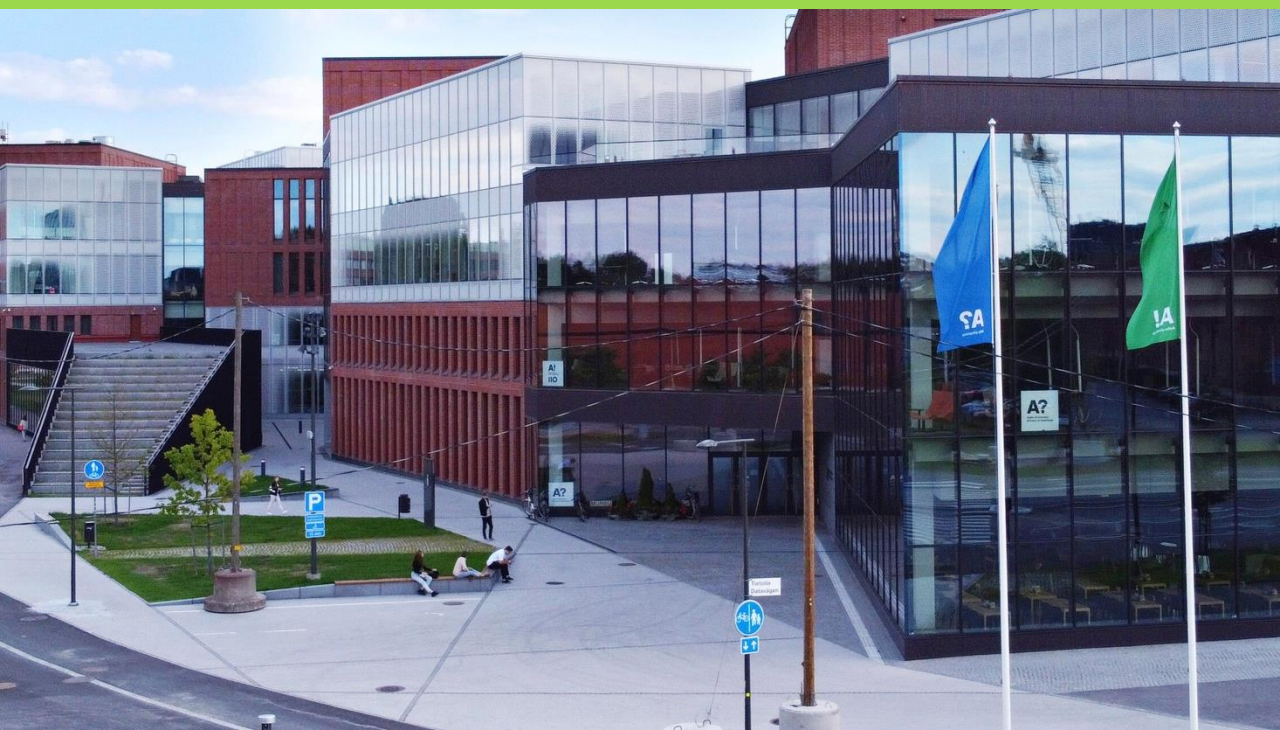
O/Gov – kurssin sisältö

- Miltä omistajuus ja governance -käytännöt näyttävät kansainvälisesti?
- Mitkä ovat yleisimmät omistajamuodot? Ja miten nämä eroavat toisistaan?
- Miten omistajuus vaikuttaa yritysten suoriutumiseen?

Tavoitteet:

- Yhdistää ajankohtainen aihe akateemiseen tutkimukseen
- Edistää kriittistä ajattelua ja vuorovaikutustaitoja
- Kutsua kiinnostavia vierailevia luennoitsijoita

A!



Aalto Ownership Lab

Varainhankinta käynnissä

Aalto Ownership Lab on tutkimuskeskus, jossa tutkitaan yritysten omistajuutta ja sen yhteiskunnallista merkitystä.

<https://www.aalto.fi/fi/aalto-ownership-lab>

Yhteystiedot
Prof Samuli Knüpfer
Lab Director, Professor of Ownership

Rahoitustutkimuksen kehitys

- **1970-luku: Tehokkaat markkinat ja CAPM.**
 - Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi (EMH) opetus- ja jäsennysperiaatteena. CAPM työhevosena.
- **1980-luku: "Volatility Puzzles" ja varhaista ennustettavuutta.**
 - Hinnat "liikkuvat liikaa" suhteessa kassavirtoihin. Ajassa vaihtuvat tuotto-odotukset?
 - Pitkän horisontin ennustettavuus (arvostuskertoimet, korkokäyrä, luottomarginaalit) näkyy osakkeissa, koroissa ja valuutoissa.
 - Ensimmäiset poikkileikkausanomaliat (firm size, value) aiheuttavat ongelmia CAPMille.
- **1990-luku: CAP-mallin kuolema. Diskonttokoron vaihtelu keskiöön. Monifaktorimallit.**
 - Markkinoiden osinkotuoton vaihtelu selittyy pääosin odotettujen tuottojen (ei osinkokasvun) vaihtelulla.
- **2000-luku: Laaja ennustettavuus osakkeiden poikkileikkaustuotoissa ja makro-rahoituksen integraatio.**
 - Useista omaisuusluokista (luotto, FX-carry, hyödykkeet) kertynyt näyttö osoittaa, että riskipreemiot ovat laaja-alaisesti suhdanneherkkiä.

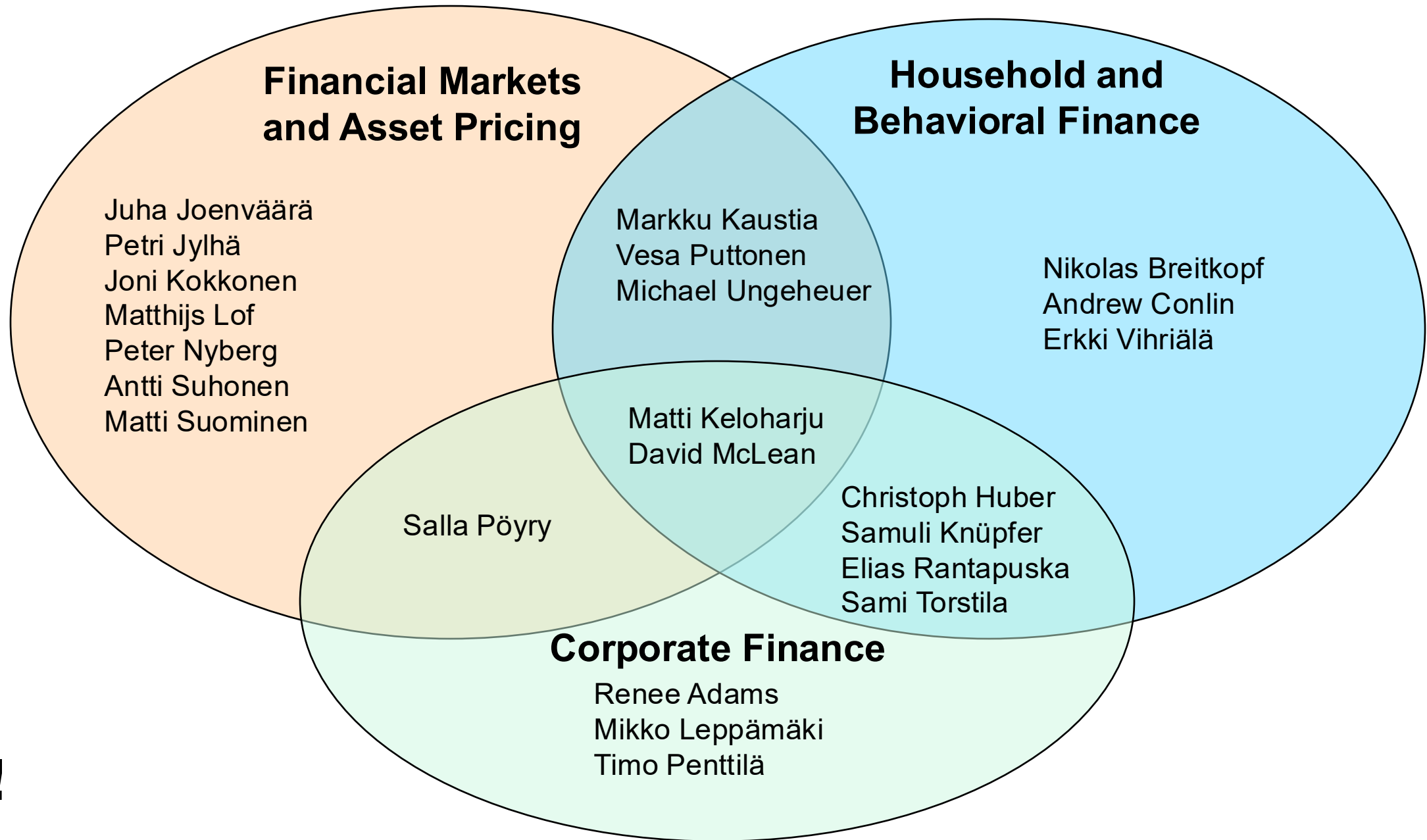
A!

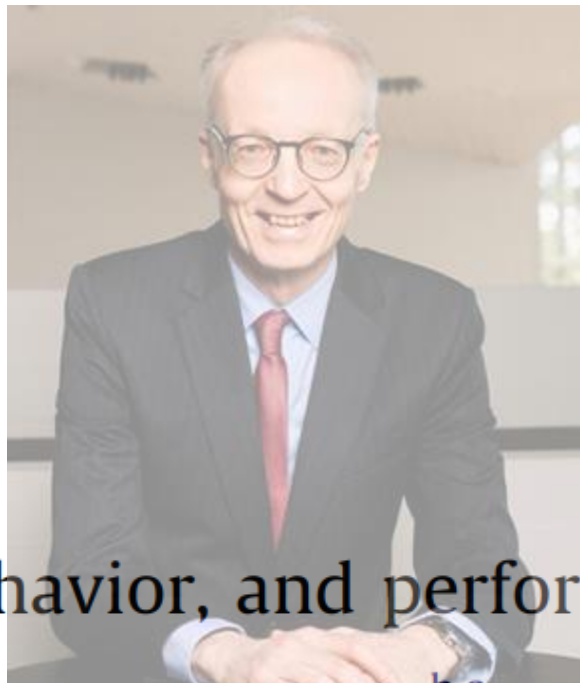
Rahoitustutkimuksen kehitys

- **2010-luku: ”Faktorieläintarha”, parempi mittaaminen, finanssikriisi**
 - Monet ennustesignaalit heikkenevät julkaisun jälkeen; microcap-hygienia ja tiukemmat t-rajat karsivat faktorieläintarhaa.
 - Koneoppimisen käyttö odotettujen tuottojen mallintamisessa (epälinearisuudet ja curse of dimensionality).
 - Tuottomomentumia löytyy kaikkialta...
- **2020-luku: Ilmasto, kone-oppiminen, tekoäly...**
 - Ilmasto/ESG & preferenssit.
 - Hiilidioksidipreemiot osakkeiden hinnoissa.
 - Optioiden hinnoista johdetut odotetut tuotot osakemarkkinoille.
 - Kryptohinnoittelu.

A!

Tutkimus





IQ, trading behavior, and performance[☆]

Mark Grinblatt^{a,*}, Matti Keloharju^{b,c}, Juhani T. Linnainmaa^d

A B S T R A C T

We analyze whether IQ influences trading behavior, performance, and transaction costs. The analysis combines equity return, trade, and limit order book data with two decades of scores from an intelligence (IQ) test administered to nearly every Finnish male of draft age. Controlling for a variety of factors, we find that high-IQ investors are less subject to the disposition effect, more aggressive about tax-loss trading, and more likely to supply liquidity when stocks experience a one-month high. High-IQ investors also exhibit superior market timing, stock-picking skill, and trade execution.

PhD studies hurt mental health, but less than previously feared

Matti Keloharju^{a,b,c,*}, Samuli Knüpfer^{a,c,d}, Dagmar Müller^{e,f}, Joacim Tåg^{c,g}

A B S T R A C T

We study the mental health of PhD students in Sweden using comprehensive administrative data on prescriptions, specialist care visits, hospitalizations, and causes of death. We find that about 7 % (5 %) of PhD students receive medication or diagnosis for depression (anxiety) in a given year. These prevalence rates are less than one-third of the earlier reported survey-based estimates, and even after adjusting for difference in methodology, 43 % (72 %) of the rates in the literature. Nevertheless, PhD students still fare worse than their peers not pursuing graduate studies. Our difference-in-differences research design attributes all of this health disadvantage to the time in the PhD program. This deterioration suggests doctoral studies causally affect mental health.

Käynnissä olevaa tutkimusta...

- **FINGIPS.** Maailmanlaajuisessa kyselyssä, joka kattaa yli kaksi kolmasosaa maailman BKT:stä ja väestöstä (20 maata), tutkimme, mitkä tekijät vaikuttavat siihen, kuinka paljon yksilöt sijoittavat osakkeisiin. (**Elias Rantapuska**)
- **Estääkö yleissivistävä koulutus taloudellisia vaikeuksia?** Tulostemme mukaan yleissivistävä koulutus sekä perus- että toisella asteella **pienentää** todennäköisyyttä ajautua taloudellisiin vaikeuksiin (maksuvaikeuksiin/maksuhäiriöihin). Osa tutkimusohjelmaa Maksuhäiriöt yhteiskunnallisena ongelmana | Aalto-yliopisto. (**Elias Rantapuska**)
 - Rantapuskan tutkimusta ovat rahoittaneet Suomen Akatemia, Wihuri säätiö, LamminSP, NASDAQ Nordic Foundation, and OP Group Research Foundation
- **Vääristävätkö analyytikoiden virheelliset tuotto-odotukset (diskonttokorko) heidän tulokasvuennusteitaan?** (**Petri Jylhä** ja **Michael Ungeheuer**)
- **Yrittäjien investointien, julkisen velan ja poliittisten mielipiteiden yhteydet.** Tutkimuksen tavoitteena on luoda ymmärrystä siitä, miten suomalaisten yritysten investointipäätöksiin ja velanottoon vaikuttavat julkinen velanotto, kulloinkin vallassa olevan hallituksen koostumus, ja hallituksen ja yrittäjien välisten poliittisten mielipiteiden yhteneväisyydet tai erot. (**Sami Torstila**)

A!

Käynnissä olevaa tutkimusta...

- **Markkinabetan estimaattien arviointi.** Ehdotamme viitekehystä, jolla vertaillaan erilaisia betan mittaamenetelmiä. Tulokset voivat tarjota parempia riskimittareita sekä akateemisille tutkijoille että käytännön toimijoille, mukaan lukien varainhoitajat ja sääntelyviranomaiset. (Petri Jylhä ja Matthijs Lof)
- **Private Credit.** Pankkien ulkopuolinen velkarahoitus (Private Credit) on viime vuosien nopeimmin kasvaneita institutionaalisia sijoituskohteita. Tutkimme uuden ja kattavan aineiston pohjalta tämän omaisuusluokan tuottoja, riskejä ja mahdollisia hajautushyötyjä osana laajempaa sijoitussalkkua. (Juha Joenväärä ja Antti Suhonen)
- **Hedge funds.** Hedge fund -ala on huomattavasti suurempi kuin aiemmin arvioitiin, sillä merkittävä osa rahastoista jää piiloon kaupallisten tietokantojen ulkopuolelle. Nämä non-vendor-rahastot tuottavat usein paremmin ja vakaammin kuin näkyvissä olevat rahastot. (Juha Joenväärä)
 - Juha Joenväärän tutkimusryhmä on maailman ainoa tutkimusryhmä, jolla on pääsy lähes täydelliseen otokseen hedge-rahastoista.

Käynnissä olevaa tutkimusta...

- **Hintapaine.** Tutkimus selvittää, miten osakerahastojen päivittäiset rahavirrat (sisään- ja ulosvirtaukset) vaikuttavat yksittäisten osakkeiden hintoihin ja koko markkinaan. Keskeinen tulos: virrat aiheuttavat lyhytaikaisia hintapaineita, jotka yleensä purkautuvat pian; sekä voimakkaat sisään- että ulosvirtaukset ennustavat lyhyen aikavälin kurssiliikkeitä, ja tätä tietoa voidaan hyödyntää sijoituspäätöksissä. (**Matti Suominen**)
- **Ovatko “paremmat” ESG-yritykset harvemmin mukana ”kohuissa”?** Itse asiassa, päinvastoin: korkeammat ESG-luokitukset ennustavat suurempaa kohuriskin todennäköisyyttä kahden vuoden päähän. (**Markku Kaustia**)

A!



Aalto-yliopisto
Kauppakorkeakoulu



Kysymyksiä?

Voit lähettää kysymyksiä puhujille Presemo-alustan kautta:
presemo.aalto.fi/bbbsrahoitus

Kiitos!

Arvostamme palautettasi

Voit jättää palautetta seminaarista
osoitteessa: **webropol.com/s/bbbsrahoitus**

