



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU
Yhdessä enemmän

Strukturoitujen sijoitusinstrumenttien myynnin edistäminen

Heiskanen, Jamilla



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU
Yhdessä enemmän

Laurea-ammattikorkeakoulu

Strukturoitujen sijoitusinstrumenttien myynnin edistäminen

Jamilla Heiskanen
Liiketalous
Opinnäytetyö
Huhtikuu, 2017

Jamilla Heiskanen

Strukturoitujen sijoitustuotteiden myynnin edistäminen

Vuosi	2017	Sivumäärä	40
-------	------	-----------	----

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutustua toimeksiantajayrityksen strukturoitujen sijoitustuotteiden valikoimaan ja perehtyä näiden myyntiin liittyviin haasteisiin tavoitteena edistää instrumenttien myyntiä. Nykyinen alhainen korkomarkkinataso on johtanut toimeksiantajayrityksen Yritys X:n painottamaan muita tulolähteitä korkokatteiden marginaalisen palkkiotuottovirran vuoksi. Strukturoidut sijoitustuotteet tarjoavat paitsi laajalle asiakaskunnalle maltillisen sijoitusvaihtoehdon, niin ne sisältävät rahoituslaitoksille relevantteja palkkiotuottoja muita sijoitusinstrumentteja enemmän.

Teoriaosa on ehdottoman tärkeä ja huomattavan suuri osa opinnäytetyöstä, koska joukkovelkakirjalainojen hinnoittelun ja markkinakäyttäytymisen ymmärtäminen on tutkimuksen kannalta välttämätöntä. Teoriaosuuden lisäksi opinnäytetyö koostuu tutkimusosuudessa, jossa käsitellään tutkimusongelma sekä käytetyt menetelmät. Työssä keskitytään käsittelemään indeksilainojen hinnoittelua ja näiden ominaisuuksia. Lisäksi käsitellään korkomarkkinoiden muutoksia eri aikakausilta, joilla pyritään saavuttamaan ymmärrys nykyiseen poikkeukselliseen korkomarkkinatilanteeseen. Strukturoitujen sijoitustuotteiden myynnin haasteiksi on havaittu instrumenttien ylikurssin sekä markkinakäyttäytymisen selittäminen, joten tutkimuksessa on priorisoitu näitä näkemyksiä.

Tutkimus toteutettiin laadullisena tutkimuksena hyödyntäen osallistuvaa havainnointia, puolistrukturoitua haastattelua sekä kirjallisuuskatsausta. Tutkimusmenetelmät valikoituvat niiden subjektiivisen ja interaktiivisen luonteensa vuoksi. Tarkoituksena oli saavuttaa syväymmärrystä myynnin haasteista ja tähän tarkoitukseen puolistrukturoitu haastattelu tarjosi tarpeeksi väljän viitekehyksen avoimeen keskusteluun. Lisäksi osallistuva havainnointi mahdollisti objektiivisen myynnin prosessin seuraamisen.

Tuloksista pystyttiin havaitsemaan selkeitä ongelmakohtia, ja myynnin edistämisen keinoja löydettiin haasteiden pohjalta. Myynnin edistämisen tavoite saavutettiin opinnäytetyön aikana, kun toimeksiantajayritys fokusoi resursseja strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntiin.

Heiskanen, Jamilla

Enhancing structured bond investment sales

Year	2017	Pages	40
------	------	-------	----

The objective of this thesis project was to enhance the sales of bond investments by getting familiarized with the structured bond investments offered by Company X. This study was made in collaboration with a company working in the financial sector. The objective stemmed from the need of the Company to acquire more commission income due to the negative appreciation of the interest rate market. As the commission fees from, for example, loan margins diminish, it is vital to introduce new options to spur commission-based income for Company X. Bond investments offer substantially better income for the bond issuer and therefore act as a relevant substitute for higher yields.

In this thesis report the literature review can be considered one of the most important chapters, as the need to understand how the bonds are structured is a central aspect of this thesis project. In addition, a discussion of how bonds move in the market is vital in order to construct proper academic research of the subject. This thesis report also contains an empirical section, which presents the research question and research methods that were used in order to fulfill the objectives. The research focuses on bond pricing and the commissions and markups it holds. Also, it focuses on the spread and how this varies widely for many reasons. By illustrating the pricing models, a deeper understanding is gained of how changes in ratings affect the price of bonds.

The research was conducted as a qualitative research while using the following research methods: participative empirical research, semi-structured interviews and a literature review of relevant academic studies. These research methods were chosen because of their subjective and interactive nature. The objective was to gain a deeper understanding of the challenges faced in bond sales. In addition, the participative empirical research offers an objective view to see the process of sales in the Company.

Through the results, clear problems could be seen and opportunities to improve the sales process could be identified. The objective of improving sales during the thesis process was achieved as the Company focused resources into the sales of structured investment opportunities.

Keywords: Bond investments, structured investments, index-linked bonds, investment advisory, sales enhancement

Sisällys

1	Johdanto	6
2	Menetelmät	7
2.1	Kirjallisuuskatsaus	7
2.2	Osallistuva havainnointi	8
2.3	Puolistrukturoitu haastattelu	9
3	Teoriaosuus	9
3.1	Joukkovelkakirjalainat	10
3.2	Hinnoittelu	12
3.3	Duraatio	14
3.4	Indeksilainojen hinnoittelu	15
3.5	Strukturoidut sijoitustuotteet	16
3.5.1	Obligaatiot neutraalilla painolla	17
3.5.2	Obligaatio riskipainotuksella	18
3.5.3	Luottoriskijohdannaiset ja yrityslaina-tuotteet	18
3.6	Riskit	19
3.7	Markkinoiden historia	21
3.7.1	Yhdysvallat 1980	21
3.7.2	Eurooppa 1990	22
4	Markkinoiden nykytilanne	24
5	Tutkimus.	25
5.1	Strukturoitujen sijoitustuotteiden myynnin edistäminen	26
5.2	Tutkimuksen toteuttaminen ja menetelmävalinnat	26
5.3	Tulokset	27
5.4	Johtopäätökset	30
5.5	Konkreettiset toimet	31
6	Yhteenveto	32
	Lähteet	33
	Taulukot	38
	Käsitteistö	39

1 Johdanto

Lounasmeren (2013, 3) mukaan säästäminen korkoa tuottaviin kohteisiin, kuten obligaatioihin, on yksi tutuimmista tavoista säästää tai sijoittaa. Tavallinen säästäjä on kuitenkin vieraantunut tästä hyväksi todetusta toimintatavasta korkomarkkinan turbulenssin ja vähäisten tuottojen vuoksi. Opinnäytetyön yhtenä tavoitteena on selvittää miten joukkovelkakirja (JVK) muotoisista sijoituskohteista saataisiin enemmän kuluttajaystävällisiä ja myynnillisesti kevytrakenteisempia, niin kuluttajan kuin palveluntarjoajankin näkökulmasta.

Opinnäytetyön tarkoituksena on perehtyä joukkovelkakirjamuotoisiin sijoitusinstrumentteihin ja näiden arvonmuutoksiin korkotason vaihdellessa, sekä löytää keinojen niiden myynnin edistämiseen. Työssä kiinnitetään erityistä huomiota indeksilainoihin ja näiden hinnoitteluun. Teoriatiedon ymmärtämisen ensisijaisena tarkoituksena on edistää toimeksiantajayrityksen strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntiä, koska ne ovat monimutkaisen luonteensa vuoksi jääneet osake- ja korkosijoitusten varjoon. Strukturoidut sijoitustuotteet ovat paitsi mielenkiintoisia, niin erityisen kannattavia liiketoiminnallisesta näkökulmasta. Opinnäytetyö on tarkoitettu sijoitusneuvonnan parissa toimiville ammattilaisille, eikä suoraan asiakaskäyttöön. Tavoitteena on auttaa myynnissä toimivia neuvojia oivaltamaan joukkovelkakirjojen rakenne, jotta sijoitustuotteiden myynti ei olisi niin haastavaa verrattuna muihin sijoitusinstrumentteihin.

Toimeksiantajayritykseksi on valikoitunut rahalaitos, joka toimii suomalaisella finanssisektorilla. Aiheen valinta juontaa juurensa toimeksiantajayrityksen tarpeisiin lisätä strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntiä niin asiakasnäkökulman kuin palkkiotuottojen kasvunkin puitteissa. Sijoitustuotteina strukturoidut tuotteet sopivat monenlaiselle sijoittajalle, ja täten niitä tulisi tarjota vaihtoehtoina myös maltillisen sijoitusprofiilin omaavalle henkilölle. Haastatteluista kävi ilmi, että osa toimihenkilöistä kokee, että tuotteita on haastava tarjota asiakaskunnalle niiden monimutkaisen tuoterakenteen vuoksi. Myös tuotteen reaktioita markkinoiden muutoksiin koetaan haastava ymmärtää tai selventää asiakkaalle. Näin ollen asiakkaalle herää negatiivisia konnotaatioita ja jopa vastareaktioita tuntemattomamman tuotteen kohdalla, eikä täten ole yhtä halukas tekemään sijoituspäätöstä sen osalta.

Opinnäytetyön tutkimusta on rajattu koskemaan ainoastaan joukkovelkakirjojen myynnin edistämistä, eikä tämän tarkoituksena ole edistää yleistä myyntiprosessia. Työssä keskistään ainoastaan toimeksiantajayrityksen sijoitustuotteisiin, eikä kilpailijavertailua ole tehty. Koska toimeksiantajayritys pitäytyy anonyyminä niin kaikki tuotetiedot ovat objektiivisia lukuja ja ominaisuuksia ilman tarkempia tuotekuvauksia. Opinnäytetyön keskeisiä käsitteitä ovat strukturoidut sijoitustuotteet, myynnin edistäminen, joukkovelkakirjalainan hinnoittelu, indeksilaina ja sijoitusneuvonta.

2 Menetelmät

Opinnäytetyön teoreettisesta luonteesta johtuen tutkimusmenetelmiksi on valittu kolme erilaista lähestymistapaa. Käytetyt menetelmät ovat kirjallisuuskatsaus, puolistrukturoitu haastattelu sekä osallistuva havainnointi. Teorian ymmärtämiseksi kirjallisuuskatsaus on yksi relevantimmista menetelmistä tutustua aihealueeseen sekä sen yksityiskohtiin, tästä syystä sen painoarvo opinnäytetyössä on valituista menetelmistä suurin. Osallistuvalla havainnoinnilla mahdollistetaan jopa subjektiivinen ymmärrys toimeksiantajayrityksen tuotevalikoimaan sekä tapaan toimia. Tällä on suuri merkitys erityisesti tutkimusosion kannalta, kun tavoitteena on muuttaa jo olemassa olevaa käytösmallia ja edistää myynillisyyttä. Jotta käytösmalleja voidaan ymmärtää, tulee saada ensikäden tietoa myyntityötä tekeviltä toimihenkilöiltä. Haastattelun avulla saadaan rajattua laajasta otannasta kapea speksi ja saadaan syvällisempää tietoa ongelmasta. Taulukossa 1. on kuvattu kuinka suuri osuus kullakin menetelmällä on ollut tiedonhankinnassa.



Taulukko 1 Menetelmien merkitys opinnäytetyössä.

2.1 Kirjallisuuskatsaus

Kirjallisuuskatsauksen tarkoituksena on luoda yleiskatsaus aihealueeseen ja auttaa rajaamaan tutkimusongelmaa. Menetelmä on valittu, koska sen avulla tutkimukselle luodaan vankka teoreettinen pohja. Aikaisempiin tieteellisiin julkaisuihin tutustuminen ja tiedon hyödyntäminen on kriittistä, ja tarjoaa myös tarpeellisen pohjustuksen tutkimustyön tekemiseen. Kirjallisuuskatsauksen tyyppejä on; kuvaileva kirjallisuuskatsaus, systemaattinen kirjallisuuskatsaus, kvalitatiivinen meta-analyysi ja kvantitatiivinen meta-analyysi. (Salminen 2011, 3.) Opinnäytetyössä on hyödynnetty nimenomaan systemaattista kirjallisuuskatsausta, eli seulotaan paljon tut-

kimuskirjallisuutta asettaen nämä oman tieteenalan kontekstiin. Samalla tämä jo lähtökohtaisesti valikoiva tutkimusmateriaalinen seulominen mahdollistaa oman tutkimuksen perusteluiden merkittävyyden. Lisäksi menetelmä on tehokas ja se säästää aikaa kumoamalla turhan laaja-alaisuuden kirjallisuusvalinnoissa. (Salminen 2011, 9.)

Kirjallisuuskatsauksen tarkoituksena on pystyä referoimaan tutkimusmateriaaleja objektiivisesti ja saavuttamaan ylivertaista ymmärrystä tutkimusaiheesta, joka edesauttaa oman tutkimuksen tekemistä. Näin ollen systemaattisen kirjallisuuskatsauksen avulla tutkimukselle pyritään luomaan kriteerien avulla uskottavuutta ja luotettavuutta. Systemaattisen kirjallisuuskatsauksen peruspilarina on löytää ”tehokkain” tai ”tuloksellisin” malli ja sitä voisi jopa menetelmänä verrata benchmarkingiin. (Salminen 2011, 10.)

2.2 Osallistuva havainnointi

Havainnointi on yksi aineistonhankimenetelmä, jossa tutkija osallistuu vuorovaikutteisesti aineiston tuottamiseen (Jyväskylän Yliopisto, 2015). Havainnointi antaa menetelmänä paljon tietoa toiminnasta ja myös tahattomista asioista, ja tästä syystä se on valikoitunut opinnäytetyössä yhdeksi menetelmistä. Osallistuva havainnointi tulee siitä, että työskentelen itse toimeksiantajayrityksessä sijoitusneuvojana ja käytän paljon myös omia kokemuksiani hyödyksi. Havainnoimalla kollegojeni toimintatapoja pystyn peilaamaan näitä omaan tekemiseeni kuin myös tutkimuksen kannalta olennaisiin haasteisiin. (Routio, 2007.)

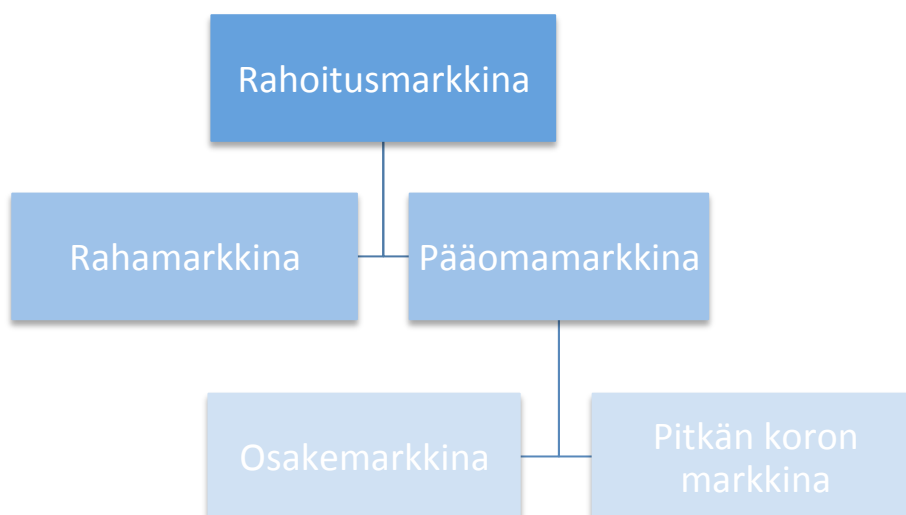
Havainnoinnin tulee pysyä objektiivisena ja neutraalina, mikä voi ajoittain olla haastavaa etenkin, jos arvioi omaa työtään. Kuten kaikessa aineistonkeruussa, tulee havainnoitavien kohteiden olla ennalta määritetty. Tämä tarkoittaa sitä, että tarkasteltavien kohteiden, henkilöiden ja aktiviteettien tulee olla tiedostettuja ja relevantteja tutkimuksen kannalta. Havainnoinnin hyötynä on kuitenkin myös osin aluksi irrelevanttien toimien huomioiminen, jotka voivat tutkimuksen edetessä osoittautua verrattain oleellisiksi Tästä syystä havainnoitaessa tulee pysyä suhteellisen objektiivisena tapahtumaketjulle olematta liian subjektiivinen tutkimusongelmaa silmälläpitäen. Jotta havainnointi on tutkimusongelman kannalta luotettava ja uskottava niin havainnoitava joukko tulee valita koskemaan tiettyä kriteeristöä. (Routio, 2007.)

2.3 Puolistrukturoitu haastattelu

Haastattelumetodiksi on valikoitunut puolistrukturoitu haastattelu. Puolistrukturoidussa haastattelussa kaikille haastateltaville esitetään sama tai lähes sama kysymyspatteristo, joka on ennalta suunniteltu. Kysymyksiä voidaan mukauttaa ja kysymisjärjestystä vaihdella haastattelun mukaan, mikäli tämä on tarpeen. Kysymykset mietitään huolellisesti vastaamaan tutkimustarpeita ja haastattelun edetessä näistä voidaan poiketa hieman luonnollisen keskustelun edetessä. Puolistrukturoitu haastattelu voidaan sijoittaa strukturoidun lomakehaastattelun ja teemahaastattelun välille. Se on kuitenkin menetelmänä joustava ja tarjoaa mahdollisuuden vapaaseen keskusteluun kysymysten rajaamalla aihealueilla haastateltavan kohdehenkilön kanssa. Opinnäytetyön osalta vapaamuotoinen haastattelu sopii menetelmäksi sen vuoksi, että se antaa joustavan mahdollisuuden hankkia tarkentavaa tietoa. Ei kuitenkaan yhtä vapaamuotoisesti kuin syvähaastattelussa. (Mäkinen 2008, 11.)

3 Teoriaosuus

Rahoitusmarkkinat jaetaan raha- ja pääomamarkkinoihin sijoitusten ajallisen keston mukaan. Rahamarkkinat sisältävät lyhyen aikavälin eli alle vuoden pituisia vieraan pääoman ehtoisia rahoitusratkaisuja, kun taas pääomamarkkinat keskittyvät yli vuoden, pitkäaikaisiin oman- ja vieraanpääoman rahoitusratkaisuihin. (Kontkanen 2011, 46; Knüpfer & Puttonen 2012, 50.) Taulukossa 2. on kuvattu tarkemmin rahoitusmarkkinoiden rakenne. Rahoitusmarkkinat voidaan myös jakaa sijoitusinstrumenttien likviditeetin mukaan ensisijaisiin- ja toissijaisiin- eli jälkimarkkinoihin. Ensisijaismarkkinoilla hankitaan niin sanotusti uutta pääomaa, kun taas jälkimarkkinoilla voidaan käydä kauppaa osakkeilla ja velkakirjoilla. (Niskanen & Niskanen 2013, 22.) Joukkolainoihin sijoittava piensijoittaja voi merkitä lainoja joko suoraan emissiosta (liikkeellelaskussa) tai jälkimarkkinoilta. (Huovinen 2016.)



Taulukko 2 Rahoitusmarkkinoiden rakenne (Knüpfter & Puttonen 2012, 52)

3.1 Joukkovelkakirjalainat

Joukkovelkakirjalaina (*englanniksi Bond*) on käytännössä yritysten, pankkien, valtioiden, kuntien tai yhteisöjen keino lainata rahaa suurelta joukolta, mutta samalla se on myös sijoitusinstrumentti lainantajalle. Tässä opinnäytetyössä joukkovelkakirjoja käsitellään yksinomaan sijoittajan näkökulmasta eikä yrityksen rahoitusnäkökulmaa huomioida. JVK-lainoja voidaan määritellä sijoittajan näkökulmasta obligaatioihin tai debentureihin, osakesidonnaisiin joukkovelkakirjalainoihin sekä indeksilainoihin. (Finanssivalvonta, 2015.)

Joukkovelkakirjasijoitukset ovat yksi vaihtoehto talletusten ohella tehdä suoria korkosijoituksia. Nämä mielletään yleisesti ottaen vähäriskisiksi, mutta myös tuotoltaan maltillisemmiksi kuin suuremman riskin omaavat osakesijoitukset. Todellisuudessa velkakirjoja löytyy laajalla riskiskaalalla lähes riskittömästä jopa suurehkoon riskiin. (Lounasmeri 2012, 9-10.) Velkakirjasijoitukset eivät kuitenkaan ole järin suosittu sijoitusmuoto elleivät markkinat ole kohtalaisen tehokkaat ja niiden tuotto tarjoa kohtuullista korvausta rahan odotetusta ostovoiman heikentymisestä.

Muun muassa 1980-luvulla joukkolainat olivat varsin huono sijoitus, koska niiden sijoituksen tarjoama korkotuotto ei tarjonnut riittävää suojaa inflaatiota vastaan. Kuitenkin 2000-luvun alussa pitkäaikaisten velkakirjojen korkotuotto oli noin 6%, eli toisin sanoen riittävä kattamaan pitkäaikaisen inflaation, joka on toteutunut noin 2%:iin. (Malkiel 2008, 309.)

Joukkovelkakirjat eivät ole kuitenkaan täysin yksiselitteisiä. Riskin ja tuoton suhteeseen vaikuttaa velkakirjan luottoluokka ja sen liikkeellelaskijayrityksen taloudellinen tilanne. Erityisesti Yhdysvalloissa, jossa bondimarkkina on valtava, luottoluokittajat kuten Standard & Poors, Moodys ja JP Morgan arvioivat kirjainyhdistelmillä lainan laatua. AAA:n ollessa paras ja C:n ollessa niin sanottu roskalaina. Yleisesti ottaen valtion liikkeelle laskema laina saa parhaan luottoluokituksen, koska valtion konkurssiriskin nähdään olevan häviävän pieni. Parhaan luottoluokan lainat ovat ”kalliita” ja niiden tuotto voi jäädä lähes olemattomaksi. Velkakirjamarkkinoilla suurempi riski tuo myös suurempia tuottoja (eng. Yield) lainanantajan kantaman riskin vuoksi. (Thau 2011, 32-37.) Jvk-lainat sopivat keskipitkän ja pitkänaikavälin sijoittamiseen.

Sijoittajan tuotto muodostuu pääosin kuponki-eli nimelliskorosta, joka maksetaan vuosittain velkakirjan haltijoille. Lainan nimellispääoma maksetaan takaisin joko vuosittaisina lyhennyksinä tai kertasuorituksena. Lainan maturiteetin eli lainan juoksuajan päättyessä lainan nimellisarvo palautetaan tyypillisesti kokonaan ja tällöin kyseessä on bullet laina. Tasalyhenteiset velkakirjat lyhennetään laina-ajan kuluessa esimerkiksi vuosittain tai puolivuosittain. Nollakuponkilainalle ei puolestaan makseta koko lainan juoksuaikana lainkaan korkoa, vaan sen tuotto perustuu nimellisarvon ja liikkeeseenlasku- eli emissiokurssin väliseen eroon. (Knüpfer & Puttonen 2012, 82-83; Niskanen & Niskanen 2013, 102-103.)

Kansainvälisillä likvideillä joukkovelkakirjamarkkinoilla lainoja lasketaan liikkeelle jopa vain päivän tai 40 vuoden maturiteetin ajalle. (Thau 2011, 3). Joukkovelkakirjamarkkinat ovat hyvin erilaiset instituutionaalisille sijoittajille verrattuna yksityissijoittajaan, mutta perinteisemmin ne mielletään keskipitkänaikavälin sijoitusinstrumentteina esimerkiksi rahastojen kautta. Yksityissijoittajalle rahalaitoksien ja pankkien välittämät joukkovelkakirjat ovat tyypillisimmin saatavilla private tai premium tason asiakkaille suurista minimimerkintähinnoista johtuen. Hyvänä esimerkkinä voidaan käyttää SRV Yhtiön vastikään liikkeelle laskemaa joukkovelkakirjalainaa, jolla rahoitetaan yrityksen investointeja (ks. Liite 1).

SRV Yhtiöt Oyj:n liikkeelle laskemasta jvk-lainan pörssitiedotteesta nähdään erikseen määriteltä lainattava määrä, eli 100 miljoonaa euroa ja lisäksi lainan voimassaoloaika (*maturiteetti*) sekä tuotto (*kuponkikorko*). Kyseisen lainan kohdalla maturiteetti on viisi vuotta ja lainalle maksetaan vuosittaista kuponkia joka on suuruudeltaan 6,875%.

Koska lainan liikkeellelaskija ei myy lainaosuuksia suoraan sijoittajille, sen tulee ilmoittaa pääjärjestelijät, jotka ovat lähes poikkeuksetta pankkeja tai rahalaitoksia. SRV:n lainan kohdalla pääjärjestelijät palastelevat lainan sijoittajille. Sijoittajakunta voi lainojen kohdalla olla yksityissijoittajan lisäksi instituutio, pankki, eläkeyhtiö tai rahastoyhtiö. (Thau 2011, 4-5.)

3.2 Hinnoittelu

Lainan hinnoittelun ymmärtäminen on kriittinen osa korkoriskin ja duraatio ymmärtämistä, sikäli kun ne korreloivat toisiaan. Sijoittajalle lainan tuotto muodostuu kuponkikoroista ja mahdollisesta myyntivoitosta tai -tappiosta. Lainan liikkeellelaskussa ilmoitetaan sen emissiokurssi, joka ilmaistaan prosentuaalisesti. Emissiokurssi on parissa 100% (1000€ = 1000€), mutta se voi vaihdella alikurssista ylikurssiin. Jos lainan emissiokurssi on 110% niin sijoittaja maksaa lainasta yli nimellisarvon. Tällöin sijoitetusta 1000€ :sta maksetaan 10% ylikurssi eli 1100 euroa. Emissiokurssin lisäksi lainalle maksetaan kuponkikorkoa eli vuosittaista korkotuottoa, joka määritellään liikkeellelaskun yhteydessä. Efektiivinen korkotuotto on usein sijoittajan näkökulmasta kuponkikorkoa kiinnostavampi sikäli, kun se ottaa huomioon myös emissiokurssin arvon. Efektiivinen korko lasketaan jakamalla kuponkikorko lainan hinnalla. (Huovinen 2016 ;Thau 2011, 8-10.)

Esimerkki. Jos lainan kuponkikorko on 4% ja sen emissiokurssi on 98% niin lainan efektiiviseksi koroksi saadaan $4/98 = 4,1\%$

Sijoittajan näkökulmasta on merkityksellistä ottaa huomioon sijoitusaika, ja rahan aika-arvon selvittämiseksi on mahdollista määrittää sijoituksen nykyarvo diskonttaamalla se. Diskonttaaminen on relevantti menetelmä siksi, että inflaation vuoksi rahan arvo ei pysy samana tulevaisuudessa. Täten tulevaisuudessa saatava raha/tuotto ei ole vertailukelpoinen nykyhetkeen, jos sitä ei diskonttaa. Joukkovelkakirjan arvo on tietyllä hetkellä sama kuin siitä tulevaisuudessa saatavien kassavirtojen nykyarvo.

$$NPV = \sum_{i=0}^n \frac{Ct}{(1+r)^i} - C_0$$

Kaavassa nettonykyarvon selvittämiseksi:

Ct = netto kassavirrat ajassa t

C_0 = investoinnin kustannus (pääoma)

r = diskonttokorko

i = Investointiaika

Tavallisessa kiinteäkorkoisen jvk-lainan tapauksessa kassavirrat tunnetaan , koska ne muodostuvat kuponkikorosta ja takaisinmaksuna saatavasta pääomasta.

$$\frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^t}$$

Esim. Lainan maturiteetti on 5 vuotta ja kuponkikorko on 2,7%. Kassavirtoja ovat vuotuiset korkomaksut (27 euroa) ja lainan erääntyessä maksettava pääoma 1000 euroa.

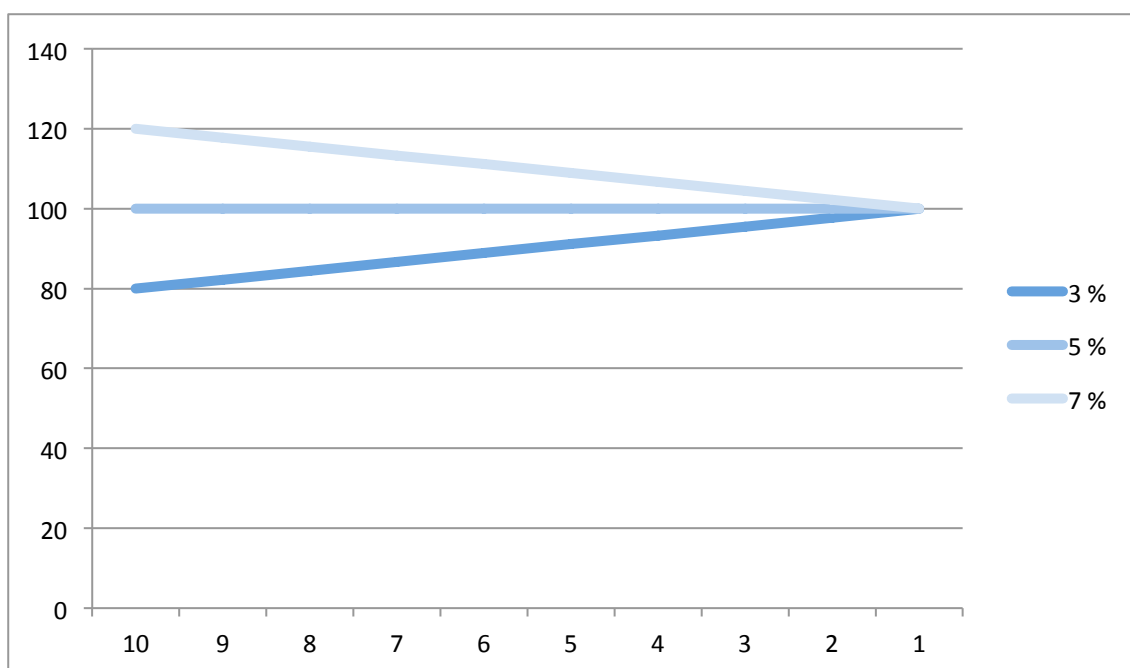
$$Po = \frac{27}{(1+0,027)^1} + \frac{27}{(1+0,027)^2} + \frac{27}{(1+0,027)^3} + \frac{27}{(1+0,027)^4} + \frac{27}{(1+0,027)^4}$$

$$Po = 1000 \text{ €}$$

Lainan nimellisarvo on siis 100% = par

Discount bond: Nimellisarvo > 100

Premium bond: Nimellisarvo < 100



Taulukko 3 Nimellisarvon korrelaatio maturiteettiin

Riippumatta jvk-lajista, sen hinta lähestyy nimellisarvoa maturiteetin päättyessä, oli markkinoiden tuottovaatimus mikä hyvänsä. Kaavio havainnollistaa karrikoidusti lainan euromääräisen hinnan muutoksen lainan eräpäivän lähestyessä.

3.3 Duraatio

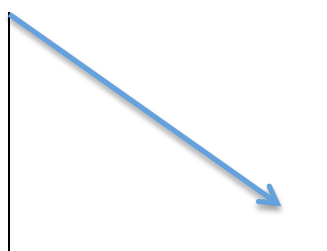
Joukkovelkakirjojen riskienhallinnan kannalta duraation eli korkoriskin ja hinnanmuutosten ymmärtäminen on relevanttia. Duraatio mittaa korkoherkkyyttä, eli korkoriskiä. Kun markkinoiden tuottovaatimus nousee niin joukkovelkakirjan arvo laskee. Täten siis korkomarkkinan nousu ja yleisen korkotason kiihtyminen laskevat jvk-instrumenttien arvoa ja näin siis vaikuttaa negatiivisesti sijoitettuun pääomaan. Duraatio ei ole tuoton mittari, vaan se kertoo volatilitietin määrästä. Duraatio voidaan laskea niin yksittäiselle velkakirjalle kuin myös joukkovelkakirjarahastollekin painotetun duraation avulla. (Thau 2011, 65-68.)

Duraation ominaisuuksia (Thau 2011, 69). :

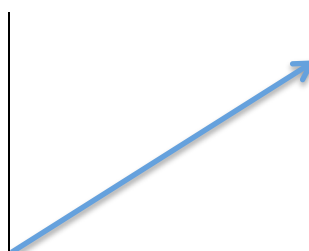
- Lainan duraatio on aina lyhyempi kuin sen term-to-maturity (pois lukien nollakuponkilainat)
- Mitä suurempi lainan duraatio, sitä suurempi lainan volatilitietti on.
- Pienempien kuponkien omaavien lainojen duraatio on suurempi kuin korkeakuponkisten lainojen, sillä näiden volatilitietti on tällöin pienempi.
- Nollakuponkilainojen duraatio on identtinen lainan maturiteetin kanssa, tästä syystä nollakuponkilainojen volatilitietti on kaikista suurin.
- Duraatio mittaa tarkemmin pieniä korkotasonmuutoksia suurten heiluntojen sijaan. Konveksisuus tarkentaa duraatiota.

Modifioitu duraatio (Macaylay) kertoo sen kuinka paljon lainan hinta nousee jos markkinoiden tuottovaatimus nousee 1%, hinnanmuutos on 100 basis pistettä. Esimerkiksi jos duraatio on 3 ja lainan tuottovaatimus laskee 1% niin tällöin jvk-lainan arvo nousee 3%. Kuvioissa nähdään kuinka markkinoiden tuottovaatimuksen noustessa joukkovelkakirjan hinta laskee ja päinvastoin kun markkinan tuottovaatimus laskee niin hinnanmuutoksen korrelaatio on positiivinen.

Markkinoiden tuottovaatimus +



Markkinoiden tuottovaatimus -



Taulukko 4 Markkinoiden tuottovaatimuksen vaikutus hinnan muutokseen

Modifioitu duraatio kertoo kuinka paljon jvk:n hinta muuttuu prosentuaalisesti korkojen tuottovaatimuksen muuttuessa (+/-) 1%. Duraation arvo on suoraan riippuvainen lainan maturiteet-

tista, mitä pidempi laina-aika niin sitä suurempi duraatio on. Duraatio ei kuitenkaan ole absoluuttinen vaan kun sitä verrataan todellisiin hinnanmuutoksiin niin voidaan todeta, että duraation antama arvo on laskumarkkinassa pienempi ja hinnannousussa taas suurempi. (Thau 2011, 69). Kun modifioituun duraatioon lisätään konvektisuus, eli lainan reaktioherkkyys koromarkkinan muutoksiin, niin ennusteella päästään lähemmäs todellisuutta. Karrikoidusti arvioituna voidaan sanoa, että varovaisen sijoittajan tulisi pyrkiä sijoittamaan matalan duraatioinstrumentteihin kun taas riskiä sietävä sijoittaja kestää korkeamman duraatioarvon. Duraatio on siis oiva riskimittari. (Thau 2011, 68-71.)

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{Ct}{(1+r)^t} + \frac{mv}{(1+r)^n}$$

Kaavassa lainan nykyarvon selvittämiseksi:

P_0 = Joukkovelkakirjalainan nykyarvo

Ct = Vuoden (t) kuponkikorko euroissa

Mv = Joukkovelkakirjalainan nimellisarvo

r = Markkinoiden tuottovaatimus

Esimerkiksi jos lainan nimellisarvo on 1000€ ja markkinoiden tuottovaatimus on 5% ja lainalle maksetaan 3% kuponkikorkoa sen maturiteetin ollessa 10 vuotta. Mikä on lainan nykyarvo?

$$P_0 = \sum_{t=1}^{10} \frac{30}{(1,05)^t} + \frac{1000}{(1,05)^{10}}$$

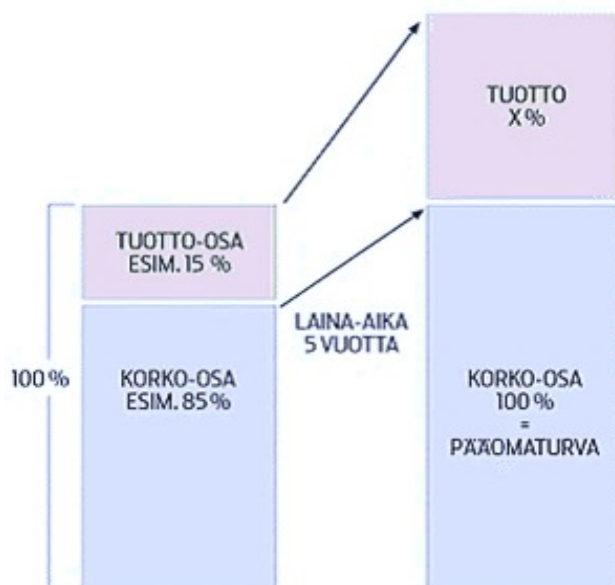
$$P_0 = 28,5714 + 613,91$$

$$P_0 = 642,4814 \text{ €, lainan hinta } 64,25\%$$

3.4 Indeksilainojen hinnoittelu

Indeksilainat hinnoitellaan verrattain monimutkaisesti muihin sijoitustuotteisiin verrattuna, esimerkkinä käytetään perinteistä pääomaturvattua indeksilainaa. Tämä velkakirja koostuu kahdesta osasta; pääomaturvatusta nollakuponkilainaosuudesta sekä kohde-etuusindeksin ostooptiosta. Sijoituksen pääomaturvattu nimellispääoma palautetaan lainanhaltijalle lainaajan päättyessä, mutta tuotto-osan mahdollistamiseksi sijoittaja luopuu kuponkikorosta sijoittaakseen tämän johdannaiseen. Pääomaturvattu osuus on täysin tuottamaton kun taas indeksilainan tuotto-osuus sijoitetaan jonkin kohde-etuuden ostooptioon. Kohde-etuuksia voi olla

osakkeet, rahastot, valuutat, hyödykkeet, korot, indeksit tai näiden yhdistelmät. (Järvinen & Parviainen 2014, 139.)



Taulukko 5 Indeksilainan rakenne

3.5 Strukturoidut sijoitustuotteet

Osiassa tarkastellaan yksinomaan toimeksiantajayrityksen X-Pankin tarjoamia strukturoituja sijoitustuotteita. Näin pystytään rajaamaan markkinoiden laajaa tarjoamaa sekä kohdistamaan opinnäytetyön aiheen fokus toimeksiantoyrityksen näkökulmaan sopivaksi. Strukturoidut tuotteet tarjoavat sijoitusmahdollisuuksia erilaisissa markkinatilanteissa ja tuotteissa yhdistyvät tyypillisesti vähäriskinen korko-osa ja riskipitoisempi johdannaisosa. Lisäksi tuotevalikosta löytyy luottoriskisidonnaisia, eli yrityslaina-tyylisiä lainoja. (Toimeksiantoyrityksen kotisivu 2016.)

Yrityslainatuotteet ja muut strukturoidut joukkovelkakirjalainat ovat joukkovelkakirjalainoja, joiden tuotto on yleensä osittain tai kokonaan sidottu ennalta määrätyn kohde-etuuden arvonnekehitykseen tai kohde-etuutena olevan viiteyhtiön luottovastuutapahtumaan. Kohde-etuuden arvo voi nousta tai laskea laina-aikana tai yhteen tai useampaan viiteyhtiöön voi kohdistua luottovastuutapahtuma luottovastuutapahtumakauden aikana. Kohde-etuudet vaihtelevat eri lainoissa. Lainan arvoon vaikuttaa kohde-etuuden arvonnvaihtelu, jonka kehityksestä ei voida antaa takeita. Sijoitus luottoriskijohdannaiseen tai muuhun strukturoituun lainaan ei ole sama asia kuin sijoitus suoraan kohde-etuuteen, joten sijoittajan tulee ottaa huomioon, että hän ei esimerkiksi hyödy osakkeiden mahdollisista osingoista. On mahdollista, että koh-

de-etuuden arvonmuutoksesta johtuen sijoittaja ei saa sijoitukselleen minkäänlaista tuottoa. (Toimeksiantoyritys 2017.)

Joukkovelkakirjalainan pääoman takaisinmaksumäärän suuruus voi olla riippuvainen lainan kohde-etuuden arvon muutoksesta tai kohde-etuutena olevan viiteyhtiön luottovastuutapahtuman tapahtumisesta. Kohde-etuuksien arvojen laskut tai viiteyhtiöihin kohdistuvat luottovastuutapahtumat voivat vähentää lainasta takaisin maksettavaa pääomaa, ja on mahdollista, että sijoittaja voi menettää kokonaan sijoittamansa nimellisarvon sekä mahdollisen ylikurssin. Niissä lainoissa, jotka eivät ole pääomaturvattuja, eräpäivänä takaisinmaksettava osuus nimellisarvosta riippuu joko kohde-etuuden arvonkehityksestä laina-aikana tai mahdollisista luottovastuutapahtumista, mikäli kyseessä on luottoriskisidonnainen laina. Lainoissa, joissa lainan nimellisarvo on turvattu, liikkeeseenlaskija sitoutuu maksamaan sijoittajalle eräpäivänä vähintään lainan nimellisarvon takaisin. Nimellisarvon takaisinmaksuun liittyy aina liikkeeseenlaskijariski, jota ei sovi jättää huomiotta. Tällä tarkoitetaan riskiä siitä, että liikkeeseenlaskija tulee maksukyvyttömäksi eikä pysty vastaamaan sitoumuksistaan. (Toimeksiantoyritys 2017.)

Sijoittaja voi liikkeeseenlaskijan mahdollisen maksukyvyttömyyden johdosta menettää sijoittamansa pääoman sekä mahdollisen tuoton osittain tai kokonaan. Nimellisarvon turva ei kata lainasta mahdollisesti maksettua ylikurssia eikä merkintäpalkkiota, ja se on voimassa vain lainan eräpäivänä. Mikäli lainalle ei muodostu laina-aikana tuottoa, sijoittaja kärsii ylikurssia tai merkintäpalkkiota maksanut tappiota, mikäli lainasta maksetaan hänelle vain nimellisarvon määrä. Sijoittaja voi myydä tällaiset strukturoidut joukkovelkakirjalainat ennen eräpäivää. X-Pankki pyrkii antamaan lainoille osto- ja myyntinoteeraukset normaaleissa markkinaolosuhteissa lainojen laina-aikana. Mikäli sijoittaja haluaa myydä lainan kesken juoksuajan, saattaa lainan myyntihinta olla sijoittajan tekemää sijoitusta suurempi tai pienempi, eli yli tai alle lainan nimellisarvon. (Toimeksiantoyritys 2017.)

Jälkimarkkina-arvoon vaikuttaa myös korkoriski, mikä tarkoittaa korkotason muutoksen vaikutusta lainan arvoon. Muiden tekijöiden pysyessä muuttumattomana, yleinen korkotason nousu tyypillisesti laskee lainan markkina-arvoa. Strukturoidut joukkovelkakirjalainat voidaan maksaa sijoittajalle ennenaikaisesti takaisin, jos suojausinstrumenttiin kohdistuneen lainmuutoksen, sen ylläpidosta johtuvan kulujen kasvun tai siinä tapahtuneen häiriön johdosta suojausinstrumentti joudutaan purkamaan. (Toimeksiantoyritys 2017.)

3.5.1 Obligaatiot neutraalilla painolla

Neutraali obligaatio on pääomaturvattu säästämisratkaisu, jossa tavoitellaan maltillista tai kohtuullista tuottoa. Se soveltuu lähestulkoon kaikille säästäjille ja sijoittajille ja se tarjoaa

mahdollisuuden päästä esimerkiksi osakemarkkinoille ilman suoran osakesijoittamisen riskejä. Instrumenttien teemat ovat vaihtuvia, ja niihin sijoittamalla mahdollisesta sijoitukselle hyvän hajautus. Obligaation tuotto on sidottu kohde-etuuden kehitykseen laina-aikana ja kohde-etuudet voivat olla esimerkiksi osakkeita valuuttoja tai hyödykkeitä. Instrumentti soveltuu pidemmän ajan sijoituskohteeksi laina-ajan ollessa yleensä yli 5 vuotta. X-Pankki tarjoaa säästöobligaatioilleen jälkimarkkinat normaaleissa markkinaolosuhteissa laina-aikana (Toimeksiantoyrityksen kotisivu 2016.)

3.5.2 Obligaatio riskipainotuksella

Suuremman riskipreemion omaava obligaatio on pääomaturvattu säästämis- ja sijoitusratkaisu, jonka tuottotavoite on korkea. Se soveltuu vähintään varovaisille asiakkaille, jotka hyväksyvät ylikurssin menettämisen. Korkea tuottopotentiaali on mahdollinen ylikurssin ansiosta ja tästä syystä se toimii hyvänä vaihtoehtona esimerkiksi maltilliselle osakesijoittajalle, joka hakee hyvää tuottoa maltillisella riskillä. Asiakas maksaa nimenllispääomaturvasta ylikurssissa. Ajankohtaiset sijoitusideat ja teemat ovat neutraalin obligaation mukaan vaihtuvia. Enemmän riskiä sisältävissä obligaatioissa pyritään tarjoamaan asiakkaille monipuolisesti vaihtuvia kohde-etuksia (esim. osake, hyödyke ja valuutta) ja sijoitusteemoja. Instrumentin laina-aika on tyypillisesti 2 - 5 vuotta. X-Pankki tarjoaa Obligaatiolle jälkimarkkinat normaaleissa markkinaolosuhteissa laina-aikana. (Toimeksiantoyrityksen kotisivu 2016.)

3.5.3 Luottoriskijohdannaiset ja yrityslaina-tuotteet

Pääomaturvaamaton strukturoitu yrityslainakori sopii säästämis- ja sijoitusratkaisuksi, kun sijoittaja on valmis ottamaan enemmän riskiä kuin esimerkiksi sijoittamalla obligaatioihin. Yrityslaina on tuotteena sijoitus lainan viiteyhtiön luottoriskiin ja se tarjoaa samankaltaisen sijoitusmahdollisuuden kuin yrityksen liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat. Tällaisen luottoriskijohdannaisen minimimerkintä on yleensä 1000 euroa. Yrityslaina tuote soveltuu riskiluokaltaan vähintään maltillisille asiakkaille ja lainan riskisyys ja tuotto vaihtelevat viiteyhtiöiden luottoriskin perusteella. Instrumentissa viite yhtiöitä voi olla useita, joiden kesken riski on hajautunut. (Toimeksiantoyrityksen kotisivu 2016.)

Sijoituksen laskennalliselle pääomalle maksetaan markkinakorkoa parempaa tuottoa, mikäli viiteyhtiöt suoriutuvat taloudellisista velvoitteistaan laina-aikana. Laskennallinen pääoma on se osa nimellispääomaa, johon ei ole kohdistunut luottovastuutapahtumaa. Jos viiteyhtiö joutuu konkurssiin, velkasaneerausta vastaavaan järjestelyyn tai laiminlyö sellaisen merkittävän maksuvelvoitteen, joka tulkitaan luottovastuutapahtumaksi, instrumentin omistaja kärsii luottotappiota. Luottovastuutapahtuman johdosta sijoittaja menettää kyseisen viiteyhtiön painoa vastaavan osan nimellispääomasta pääomasta ja maksettavan koron määrä alenee. Täten vii-

teyhtiöt pyritään valitsemaan maltillista riskitasoa vastaavasti. lainainstrumentin laina-ajat vaihtelevat mutta ovat yleensä 5 -7 vuotta. X-Pankki tarjoaa yrityslaina-tuotteille jälkimarkkinat normaaleissa markkinaolosuhteissa laina-aikana. (Toimeksiantoyrityksen kotisivu 2016.)

3.6 Riskit

Jvk-sijoituksessa suurin riski tai pikemminkin epävarmuus koskee lainan takaisinmaksua eräpäivänä. Sijoittaja voi karttaa luottoriskiä valitsemalla hyvän luottoluokan omaavan velkakirjan joka on mielummin valtion kuin yrityksen liikkeelle laskema. Tällöin varovainen sijoittaja valitsee mielummin pienemmän tuoton suuremman turvallisuuden kustannuksella. (Lounasmeri 2012, 14). Osalla lainoista voi olla takaus, mutta se on varsin harvinaista ja tällainen pääomaturva voi syödä suuren osan sijoittajan tuotosta. Strukturointikustannukset ovat usein asiakkaalle suhteellisen kalliita, ja ne veloitetaan tyypillisesti emissiokurssiin lisättynä. Strukturointikustannus on yksinkertaisuudessaan liikkeellelaskijan palkkio, karrikoidusti voidaan kuitenkin sanoa, että kulut ovat myös yksi riski joukkovelkakirjoihin sijoittaessa. (Järvinen & Parviainen 2014, 205-206.)

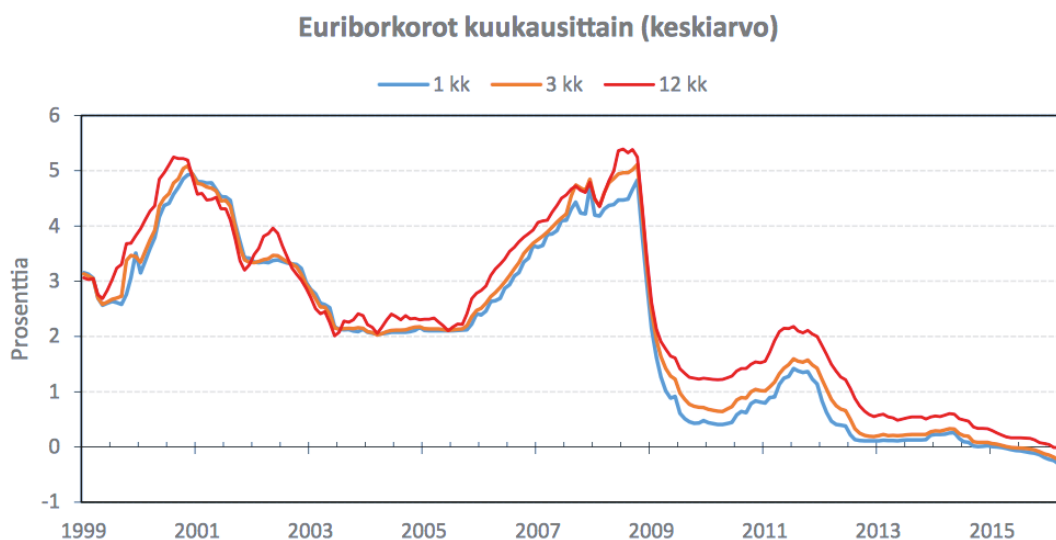
Esimerkki 1. Indeksilainan emissiokurssi on 112%, johon on sisällytetty 3% strukturointikustannus. Kustannus ei ole piilotettu asiakkaalta. Tällöin 1000 euron sijoituksesta ylikurssi huomioiden maksetaan 1120 euroa, josta strukturointikustannus on 33,60 euroa. Nimellisarvo 1000 euroa jää nollakuponkilainan ostamiseen ja ylikurssin osuus miinustettuna strukturointikustannus jättää 86,40 euroa tuoton mahdollistamaan osto-option ostamiseen.

Tästä päästäänkin ylikurssiriskiin, eli yli 100% olevaan emissiokurssiin. Erityisesti indeksilainojen kohdalla riski on validi, sikäli kun kyseisten velkakirjojen kohdalla tuotto muodostuu yksinomaan kohde-etuuden kurssin muutoksista. Koska velkakirjat erääntyvät nimellisarvoonsa sijoittaja riskeeraa maksamansa ylikurssin määrän. Tappion määrä riippuu siitä kuinka paljon ylikurssia sijoittaja on maksanut ja kuinka paljon pienemmäksi odotettu kohde-etuuden kehitys jää. (Finanssivalvonta, 2011.)

Vaikka suuri osa joukkovelkakirjoihin sijoittavista pitää lainan eräpäivän loppuun asti, osa haluaa realisoida ja myydä velkakirjan jälkimarkkinoilla. Kesken juoksuajan myymisen sijoittaja ei välttämättä löydä halukasta ostajaa ja lisäksi lainan hinta voi olla epäsuotuisa lainan myyjän osalta, jolloin syntyy tappiota. Joukkovelkakirjat sisältävät myös muita riskejä kuten valuuttariskin, mikäli laina on muu kuin euromääräinen. (Finanssivalvonta, 2011.)

Indeksilainassa tuotto syntyy valittujen kohde-etuuksien arvon kehityksestä ja tuottorakenteesta. Tuottorakenne voi joskus olla monimutkainen, minkä vuoksi sijoitusta voi olla vaikea verrata muihin sijoitustuotteisiin. Esimerkiksi kohde-etuuteen kuuluva osake kasvaa mark-

kinoilla lähtöhetkestä sata prosenttia, mutta indeksilainan tuottorakenteessa yksittäisen osakkeen arvonmuutos voi olla maksimissaan 50 prosenttia. (Finanssivalvonta, 2011.)



Lähteet: Reuters. (c) Suomen Pankki.

24.5.2016

Taulukko 6 Korkomarkkina ja sen määräytyminen

Korot määräytyvät markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan. Euroalueella määräytyvät viitekorkot, eli EURIBOR korot (Euro Interbank Offered Rate) määräytyvät keskiarvoina suurimpien eurooppalaisten pankkien korkoarvojen mukaan. Yleinen korkotaso vaikuttaa kotitalouksiin ja muun muassa lainojen hinnoitteluna, mutta sijoittajalle korkomarkkinan liikehdintä on erittäin relevanttia. Yleiseen korkotasoon vaikuttavat ohjauskorkojen liikehdintä sekä kysynnän ja tarjonnan muutokset. Kun kysymys on muutamaa kuukautta pidemmistä koroista niin tällöin myös pitkäaikaisten korkojen odotukset laskelmoidaan hinnoitteluun. Tähän tärkeänä vaikuttajana toimii inflaatio-odotus. Yksinkertaisesti voidaan todeta, että inflaatio-odotusten kiihtyessä sijoittajat edellyttävät sijoituksilleen korkeampaa korkotuottoa, jotta inflaatio ei syö säästöjen ostovoimaa. Toisaalta velalliset hyötyvät alhaisesta korkotasosta ja tällöin myös sijoittajien pääomat allokoituvat markkinoilla eri instrumentteihin. Inflaatio-odotuksiin vaikuttaa yleinen näkemys talouden tilanteesta ja kehityksestä. (Lounasmeri 2012, 5-6.)

	Euriborkorkoja, %			Valtion obligaatioiden korkoja, %	
	1 kk	3 kk	12 kk	5 vuotta	10 vuotta
2007	4,080	4,277	4,449	4,18	4,29
2008	4,276	4,644	4,826	3,88	4,30
2009	0,888	1,218	1,610	2,70	3,74
2010	0,570	0,813	1,352	1,78	3,00
2011	1,178	1,393	2,009	2,08	3,00
2012	0,325	0,571	1,108	0,87	1,89
2013	0,130	0,221	0,536	0,81	1,86
2014	0,131	0,209	0,475	0,51	1,44
2015	-0,072	-0,020	0,167	0,10	0,73
2016	-0,338	-0,264	-0,034	-0,35	0,36

Taulukko 7 Markkinakorkoja (Tilastokeskus)

3.7 Markkinoiden historia

3.7.1 Yhdysvallat 1980

Salomon Brothers oli yksi Yhdysvaltojen tuottavimpia joukkovelkakirjoja treidaava investointipankki. Yritys oli Wall Streetin ainoa bondimarkkinoilla toimiva yhtiö, joka muutti markkinan täysin sekä loi tuhoisat seuraamukset omaavat subprime- asuntolainavelkakirjat ja niiden CDO-johdannaislainat. 1985 Salomon Brothers oli silloin maailman tuottavin yhtiö, ja tämän ansiokkuuden saavuttaakseen yhtiö manipuloi markkinoita voimakkaasi. Yhdysvaltojen 80-luku on käännteentekevä velkakirjojen historiassa. (Lewis 1989, 40-41.)

Uskotaan, että joukkovelkakirjamarkkinoiden kulta-aika sai alkunsa 1979 Yhdysvaltojen FED (Federal Reserve System) puheenjohtajan Paul Volckerin toimesta hillitä inflaatiota. Yhteiskunnan kärsiessä rahanpuutteesta Volcker lupasi saada Yhdysvaltojen kansantalouden kannattamaan kasvuun toimillaan. Työttömyyden noustessa ja inflaation kiihtyessä, korkojen heilailu yltyi ja asettui kellumaan. 1980 inflaatio oli korkeimmillaan 11.6% ja talous ajautui taantumaa. (federalreservehistory, 2016.) Volckerin radikaali muutos rahamarkkinatalouteen tarkoitti korkojen villiä heilumista, joka taas tarkoitti velkakirjojen osalta muutosta turvallisesta ja riskittömästä sijoituksesta riskisijoitusten piiriin. Korkojen voimakas heilunta mahdol-

listi myös lainojen hintojen heilunnan ja mahdollisti nyt tuoton vivuttamisen uudella tavalla, eikä joukkovelkakirjat olleet enää pelkkä talletus ja rahojen säilytyspaikka. (Lewis 1989, 45.)

3.7.2 Eurooppa 1990

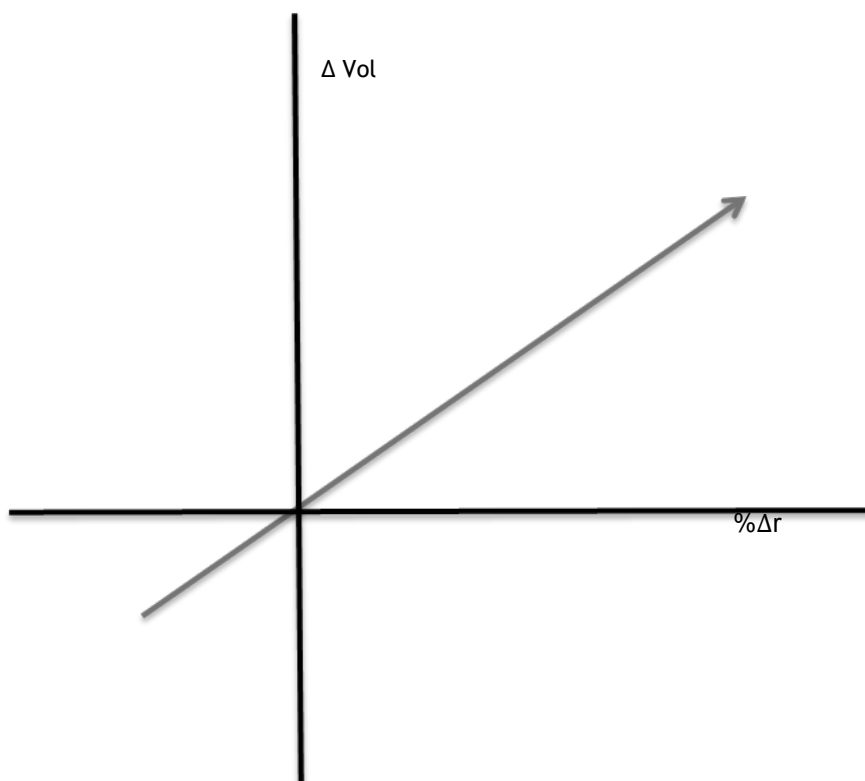
Euroopassa vuosi 1994 on merkityksellinen joukkovelkakirjojen käyttäytymisen osalta; miksi volatiliteetti nousi niin korkealle ja mitkä tekijät selittävät tätä muutosta. 90-lukua edelsi 1987 osakekurssien romahdus sekä 90-luvun Persianlahden sota, 16. syyskuuta 1992 musta keskiviikko sekä 1995 Japanin Koben maanjäristys vaikuttivat kaikki osaltaan Euroopan jvk markkinoiden volatiliteetin jyrkkään nousuun. (Borio & McCauley 1995, 3.)

Optioiden hinnoittelun määräytyminen markkinoiden kysynnän ja tarjonnan mukaan mahdollistaa korkotason tarkastelun avulla silloisen volatiliteetin määräytymisen. Optioiden eri hinnoittelumallien vaihtelu eri yritysten välillä on hienovaraista, mutta sillä nähdään olevan merkitys volatiliteetin muutoksissa alueellisesti. Erityisesti OTC- markkinoita (*over-the-counter*) käytettäessä herää kysymys välittäjän luotettavuudesta ja siitä, onko hinnoittelu kohdillaan. Markkina on tyypillisesti korjannut optioiden hinnoitteluun liittyvät eroavaisuudet ja kilpailijoihin benchmarkaaminen hinnoittelun osalta on tehokas menetelmä saadakseen keskiarvohinnan. Hinnan volatiliteetti ei ole kuitenkaan absoluuttien hinnoittelun mittari kun tarkastellaan alueellisia eroja, vaan suurempi merkitys on usein tuoton volatiliteetilla. Tuoton volatiliteetin historialliset toteutuneet arvot korreloivat voimakkaasti odotettuun arvonvaihteluun, kuten liitteessä 2 nähdään. (Borio & McCauley 1995, 4.)

1994 joukkovelkakirjamarkkinan lasku aiheutti volatiliteetin piikkimäisen nousun, mutta tämä korrelaatio ei tapahtunut jvk-lainojen hintojen noustessa, jolloin volatiliteetin tulisi sitä vastoin laskea. Markkinoiden liikehdintä korreloi suhteellisen voimakkaasti volatiliteetin muutoksiin; pitkien korkojen noustessa 6 %:sta 7%:iin (nousu 16%) voi arviolta nostaa volatiliteettiä 5-8 prosenttiyksikköä. Korrelaationsuhde on noin 1/3 tai 1/2 muutos. (Borio & McCauley 1995, 8.)

Sytä 90-luvun joukkovelkakirjojen epätyypilliseen käyttäytymiseen on lukuisia ja Borio & McCauleyn 1995 tekemässä tutkimuksessa käydään läpi muutamia mahdollisia vaikutustekijöitä. Ensimmäisenä tutkimuksessa käydään läpi volatiliteetin pysyvyyttä ja taipumusta toistaa itseään pitkällä aikavälillä, koska ennakoituun volatiliteettiin vaikuttaa voimakkaasti lähihistorian toteutunut volatiliteetti. Toisena tekijänä on yleisen markkinatilanteen muutokset, kuten korkotason liikehdintä, inflaatio-odotukset tai osakemarkkinoiden äkkinäiset liikkeet. Volatiliteetin nähdään olevan voimakkaampaa laskusuhdanteen aikaan. (Loeys 1994, 1-15). Suurena vaikuttajana käsitellään myös ulkomaisten investointien virtaaminen pois kotimarkkinoilta, ja erityisesti Euroopasta. Kansainväliset rahavirrat reagoivat voimakkaasti markkinaturbulenssiin ja volatiliteetin voimakkaaseen nousuun, joka johti yleisesti Eurooppalaisten valtionvelkakirjojen realisointibuumiin. Kaaviossa nähdään keskenään korreloiva malli, velkakirjojen hinnan

muutokset vaikuttavat suoraan hintojen volatiliteettiin. Eli mitä enemmän velkakirjoja realisointiin rahaksi, sitä suurempi volatiliteetti. (Engle & Russell 1998 ; *autoregressive coefficient*) Tutkimuksen mukaan volatiliteetin noustessa ulkomaiset omistajat realisoivat Eurooppalaisia velkakirjoja yhä enemmän, korrelaatio on voimakas (Borio & McCauley 1995, 10-12.)



Taulukko 8 Joukkovelkakirjan hinnan muutosten ja volatiliteetin välinen korrelaatio. (Borio & McCauley 1995, 9.)

Viimeisin vaikuttava tekijä on markkinoiden ylivuotaminen (*market spillover*), joka tarkoittaa sitä, että markkinoiden epävakaus liikkuu vaivatta eri maanosien- ja jopa markkinoiden välillä. 1987 osakekurssien romahduksen epävakauden uskotaan levinneen myös joukkovelkakirjamarkkinoille vaikuttaen ihmisten sijoituskäyttäytymiseen ja varovaisuuteen. Ylivuototilanteet eivät kuitenkaan olleet syy volatiliteetin nousuun, vaan pikemminkin sen keino levitä. New Yorkin julkistaessa volatiliteetin noususta uutinen sekä epävarmuus levisivät Lontooseen, josta se säteili koko manner Eurooppaan. (Borio & McCauley 1995, 12-13.)

4 Markkinoiden nykytilanne

Siirtyminen negatiivisten nimelliskorkojen maailmaan on ravistellut globaaleja korkomarkkinoita. Tätä on jatkunut jo viimeiset kaksi vuotta ja useat keskuspankit (muun muassa EKP, Ruotsi, Tanska, Sveitsi, Japani) ovat ottaneet negatiiviset ohjauskorot käyttöön. Negatiivinen korkotaso voi karrikoidusti vaikuttaa positiivisesti käteisen rahan säilytyksen houkuttelevuuteen, sikäli kun käteisen rahan vaihtoehtoiskustannus tarjoaa alarajan lyhyille nimelliskoroille talletusten painuessa negatiivisiksi. Käteinen tarjoaa turvallista nollatuottoa markkinakorkoihin nähden. (Sijoitusstrategia 2016, 8-9.) Korkojen alhainen taso voi kuitenkin pitkällä aikavälillä vaikuttaa häiritsevästi talouteen, joten negatiivisten korkojen alarajaa tuskin tullaan näkemään EKP:n testaamana. Näitä konkretisoituvia haittoja voivat olla muun muassa sijoittajien liiallinen riskinotto varojen ohjaututtua suuremman riskin omaaviin osakesijoituksiin. Lisäksi ylivelkaantuminen on yksi uhka kuin myös rahoitusmarkkinoiden ja pankkisektorin korkotuottojen väheneminen. (Sijoitusstrategia 2016, 9.)

Lyhyet keskuspankkikorot asettavat alarajaa myös pidemmille koroille kun nämä määrittelevät markkinakorkojen tason, jotka vaikuttavat ohjauskorkotasoon. Epätavalliset rahapoliittiset toimet kuten osto-ohjelmat ovat vaikuttaneet korkokäyriin ja lisänneet näin ollen markkinakorkojen laskupainetta. Kevyt rahapolitiikka on toiminut jokseenkin heikosti, mistä johtuen matala korkoympäristö tulee jatkumaan. (Sijoitusstrategia 2016, 9.) Viime vuoden elvyttävät toimet globaalien keskuspankkien toimesta on edesauttanut korkojen laskua ja vaikuttanut positiivisesti korkosijoitusten tuottoihin. Markkinakorkojen lasku on heijastunut sijoittajien tuottohakuisuuteen, joka on osaltaan johtanut osakemarkkinan positiiviseen pääomavirtaan. (Sijoitusstrategia 2016, 10.) Globaalin talouskasvun parantuminen piristää inflaatio-odotuksia, joka puolestaan tukee reaalikorkojen nousua. (Bloomberg, 2016.)

Matalana pysyneet inflaatio-odotukset ovat pitäneet keskuspankit elvyttävällä kannalla, vaikka Yhdysvalloissa FED nosti korkoja 14.12.2016 0,25 prosenttiyksikköä, jolloin ohjauskorko on nyt 0,50-0,75%. Koronnosto on positiivinen merkki kasvaneesta luottamuksesta Yhdysvaltojen taloustilanteeseen. (Forsman, 2016.) Fedin korkojennousua on ennakoitu jo pitkään ja voimakkaampia pulsseja dollarin vahvistumisesta ja joukkolainojen korkojen noususta on ollut ilmassa jo 2016 alkuvuodesta lähtien. Loivalle korkokäyrälle odotetaan siis jyrkempää nousua ja Yhdysvaltojen korkojennousun odotetaan jatkuvan maltillisena. (Sijoitusstrategia 2016, 13.) Euroalueen keskuspankki elää vielä elvyttävää vaihetta, mikä johtuu Euroopassa vallitsevasta pankkisektorin velkakriisistä. (Forsman, 2016.) EKP:n elvytystoimet kuitenkin tukevat yrityslainamarkkinoita ympäristön ollessa otollinen muun muassa uudelleenrahoitukselle edullisimmin ehdoin. (Sijoitusstrategia 2016.)

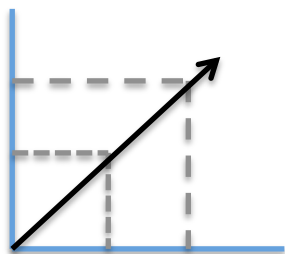
Korkojen nousu luonnollisesti vaikuttaisi negatiivisesti korkosijoitusten tuottoon, ja odotukset korkotason noususta ovat ajaneet pääomavirtaa osakemarkkinoille. Poliittisen rintaman tuomat riskit ovat merkittävimpiä ohjureita, mutta Euroalue on osoittautunut varsin kestäväksi poliittisista seuraamuksista huolimatta. Esimerkiksi Brexitin vaikutukset jäivät varsin lyhytkestoisiksi makaabereista odotuksista huolimatta. Yhdysvaltojen presidentinvaalit aiheuttivat lähtökohtaisesti positiivisia markkinavaikutuksia, vaikkakin nyt spekulatiot osakemarkkinoiden P/E lukujen arvostuksista ovat saaneet tuulta alleen- osakemarkkinan laskun ennakkointia on ilmassa. Trumpin toimet voivat potentiaalisesti vaikuttaa negatiivisesti talouskasvuun. Lisäksi Fedin koronnostot lisäävät selkeästi korkoriskiä. Myös Euroopassa on ollut poliittista turbulenssia Italian pääministerivaaleista lähtien ja 2017 tulee olemaan poliittisesti euroalueella varsin merkittävä. Niiden vaikutukset ovat kuitenkin tällä hetkellä lähinnä spekulatiivisia. (Sijoitusstrategia 2016, 19.)

5 Tutkimus

Tässä osiossa käydään läpi opinnäytetyön tutkimuksen toteutustapoja, valittuja menetelmiä sekä tutkimuksessa esiintyneitä havaintoja. Tutkimuksessa tarkasteltiin haastatteleamalla ja havainnoimalla, miksi strukturoitujen sijoitustuotteiden myynti on heikompaa verrattuna muihin instrumentteihin. Tutkimuksessa haastateltiin kuutta eri sijoitustuotteiden parissa toimivaa henkilöä toimeksiantayrityksessä. Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli pyrkiä selvittämään kuinka strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntiä voidaan edistää sekä tunnistamaan erilaiset haasteet, joita ratkaisumyynnin henkilöt ovat tämän parissa kohdanneet.

5.1 Strukturoitujen sijoitustuotteiden myynnin edistäminen

Tutkimuksessa pyritään optimoimaan strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntiä tehostamalla ja yksinkertaistamalla kyseisen sijoitusinstrumentin rakenne ja toiminta. Toimeksiantajayrityksen tekemistä huomioista ja myynnin suhteellisesta vähyydestä johtuen on todettu, että sijoitusneuvojat kokevat velkakirjasijoitukset haastavaksi osa-alueeksi. Myynnin ja ymmärryksen välillä on selkeä korrelaatio. Mitä tuntemattomampi ja monimutkaisempi sijoitustuote on, niin sitä haastavampaa sen myynti on.



Taulukko 9 Substanssiosaamisen ja myynnin keskinäinen korrelaatio

Kuvion Y akseli kuvaa toimihenkilön tietämystä ja ymmärrystä sijoitusinstrumentin teknisistä ominaisuuksista ja sen reagointia markkinoiden muuttumiseen. X Akseli puolestaan kuvaa sitä, kuinka paljon myyntiä tehdään. Korrelaation suhde ei kuitenkaan ole yksiselitteisesti 1:1 , eikä tämä ole tutkimuksen fokus. Tutkimuksessa halutaan selvittää, miksi strukturoidut tuotteet koetaan haastaviksi ja kuinka niiden myyntiä toimihenkilöiden näkökulmasta voisi helpottaa.

5.2 Tutkimuksen toteuttaminen ja menetelmävalinnat

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää millä keinoin strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntiä voidaan edistää ja mistä ontuva myynti johtuu. Täten toimeksiantajayritys pystyy pureutumaan ongelmakohtiin ja ryhtymään vaadittaviin toimenpiteisiin myynnin edistämiseksi. Tässä osiossa sivutaan jo aikaisemmin teoriaosuudessa läpikäytyjä faktoja ja soveltaen näitä tutkimustuloksiin. Osiossa myös selitetään menetelmävalintojen taustalla olevat syyt ja kuinka tutkimus toteutettiin.

Tutkimuksen runkona toimii havainnointi, jolla on kyetty saavuttamaan ensikäden tietoa ymmärrystä ja näkemystä myyntityöhön. Havainnointi on tärkeä osa realistisen sekä aidon asian tuntiakokemuksen luomiseen, sikäli kun tutkimuksen tarkoituksena on edistää myyntiä. Havainnointi aloitettiin hyvissä ajoin ennen tutkimuksen varsinaista aloittamisesta aiheenvalinnan jälkeen. Tässä hyödynnettiin niin oman työn havainnointia toimeksiantajayrityksessä kuin

muidenkin sijoitusneuvojen työskentelyä neuvottelutilanteissa. Pääsääntöisesti kuitenkin keskipiste oli oman osallistuvan havainnoinnin varassa, koska siinä saatiin laaja otanta erilaisista neuvotteluista ja tilanteista. Lisäksi havainnoinnin tuloksia omasta tekemisestä pystyi keräämään pidemmältä aikaväliltä keskeytyksettä, toisin kuin muiden toimihenkilöiden havainnointi edellytti valmistautumista ja oman työn eräänlaista laiminlyöntiä. Havainnoitava ryhmä valittiin satunnaisesti kahdesta eri toimipisteistä, havainnoitavia henkilöitä oli kuusi.

Havainnoitaessa kohteita neuvotteluun liittyttiin kunkin asiakkaan sanallisella suostumuksella, eikä seurannan tarkoitusta tai tutkimusta paljastettu asiakkaille. Toimihenkilöille kerrottiin ennakkoon havainnoinnin koskevan myyntitilanteen seurantaan eikä subjektiivisista tuloksista johtuen paljastettu enempää. Havainnoitaville jätettiin kertomatta muun muassa se, että havainnointi on pohjatyötä strukturoitujen sijoitustuotteiden myynnin kartoittamiselle ja edistämiseksi.

Havainnoitavat henkilöt pysyvät tutkimuksen objektiivisuuden vuoksi anonyymeina, mutta toimihenkilöiden sukupuoli, työkokemus ja koulutustaustat vaihtelivat tarkoituksenmukaisesti. Havainnoitaessa pyrittiin kiinnittämään erityistä huomiota tuote-esittelyyn eli varsinaiseen myyntiprosessiin, mutta muuten objektiivisuus ja avoimuus säilytettiin. Havainnointivaiheessa tarkoituksena oli saada kokonaiskuva prosessista ja siitä, kuinka toimihenkilöt esittelevät strukturoituja tuotteita, tai sitä otetaanko kyseinen sijoitusinstrumentti esiin lainkaan. Havainnoinnin jälkeen kyseisiä toimihenkilöitä haastateltiin.

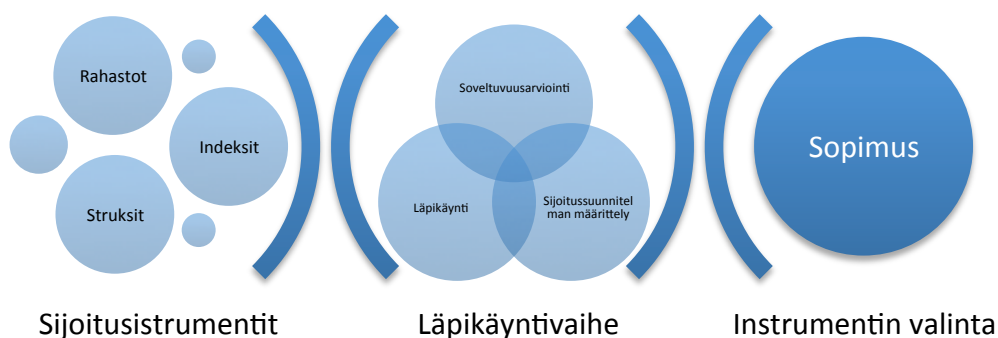
Haastatteluilla pyrittiin ymmärtämään syvällisemmin neuvotteluissa esiintyneitä haasteita sekä nimenomaan paneutumaan joukkovelkakirjojen rakenteeseen ja strukturoitujen tuotteiden valikoimaan. Puolistrukturoituhaastattelu toteutettiin osin kasvotusten ja osin sähköpostin välityksellä. Kaikille osaa ottaneille esitettiin samat kysymykset, mutta haastattelutilanteessa oli liikkumavaraa keskusteluluontoisesti. Puolistrukturoidunhaastattelun ehdottomana etuna on sen joustavuus raamikkaasta ja etukäteen suunnitellusta rakenteesta huolimatta. Tämä antaa mahdollisuuden haastattelijalle johdatella haastattelua vapaamuotoisesti ja esittää tarkentavia lisäkysymyksiä mikäli ennalta suunniteltu kysymyspatteristo ei tuo riittävästi yksityiskohtia esiin. Myös haastateltavien henkilöllisyys pidetään anonyymina.

5.3 Tulokset

Osiassa käydään läpi tulokset, jotka saatiin käyttämällä tutkimukseen valittuja menetelmiä. Tulokset on vedetty yhteen haastatteluista sekä havainnoinneista kerätyistä muistiinpanoista. Tulokset esitetään objektiivisesti eikä niitä tässä osiossa sovelleta käytäntöön. Tarkoituksena on ainoastaan purkaa vastausten yhtäläisyydet ja esittää ne sellaisenaan.

Haastattelun ja havainnoinnin kohteena olleet henkilöt eivät muodosta tarpeeksi laajaa otantaa yleistyksen muodostamiseksi, mutta se antaa näkemystä syvempään ymmärrykseen ongelman taustalla.

Haastateltavien vastaukset olivat yllättävän homogeenisia odotuksiin suhteutettuna. Suurimpina haasteina pidettiin aikataulua sekä myyntiä ohjaavia tavoitteita. Tapaamisajan ollessa normaalisti noin tunnin, monimutkaisen sijoitustuotteen esittelyn koetaan vievän liian kauan aikaa. Indeksilainan hinnoittelun ja tuotonmäärittelyn selittäminen asiakkaalle on monimutkaista ja tähän vaikuttaa paitsi toimihenkilön oma substanssiosaaminen niin myös asiakkaan ymmärrys. Lisäksi monimutkaisten sijoitustuotteiden vaatimien soveltuvuusarvioiden ja raporttien täydentäminen ovat raskasrakenteisia verrattuna esimerkiksi muihin maltillisisiin sijoitustuotteisiin.



Taulukko 10 Sijoitusneuvottelun prosessikaavio

Yllä olevasta prosessikaaviosta nähdään kuinka sijoitusneuvotteluiden rakenne etenee. Kartoituvaihe on huomattavasti pidempi ja raskasrakenteisempi riippuen sijoitustuotteesta ja pitkäkestoisin se on strukturoidun sijoitustuotteen kohdalla. Ensimmäisessä vaiheessa valitaan asiakkaalle sopiva sijoitusinstrumentti, joka määritellään asiakkaan laajan kartoittamisen jälkeen. Kun asiakkaan profiilille sopivat vaihtoehdot on esitelty niin fokus keskittyy tarkempaan läpikäyntivaiheeseen, jossa monimutkaisten sijoitustuotteiden osalta hoidetaan soveltuvuusarvioinnin tekeminen. Lisäksi asiakkaan kanssa käydään tuote huolellisesti läpi ja tehdään sijoitussuunnitelma. Mikäli johonkin ratkaisuun päädytään niin seuraava vaihe on sopimuksen

tekeminen. Läpikäyntivaihe on siis se, johon kohdistuu suurin paine ja joka vie eniten aikaa neuvottelun läpikulussa.

Strukturoitujen sijoitustuotteiden ominaisuudet hinnoittelun ja rakenteen puitteissa herättävät paitsi kysymyksiä niin jopa kyseenalaistusta. Vaikka toimihenkilöiden subjektiivisuuden ei saa antaa vaikuttaa ratkaisumyyntiin tai asiakkaalle esitettyihin vaihtoehtoihin, niin on todettava, että oma mielipide ja epävarmuus ovat iso tekijä. Tämä korreloi siihen otetaanko strukturoituja sijoitustuotteita neuvotteluissa esiin, vaikka asiakkaan maltillinen sijoitusprofiili antaisi myöden. Muun muassa strukturointikustannus koetaan haastavaksi selittää tai se, miksi obligaatiossa asiakas maksaa ylikurssia. Lisäksi tuottoleikkuri nähdään jokseenkin sijoitusinstrumentin tuottoa rajaavana.

Yksi haaste strukturoitujen sijoitustuotteiden myynnissä on niiden tuoton epävarmuus ja duraation vaikutus sijoitukseen pitkällä aikavälillä. Esimerkiksi obligaatien ehdottomana etuna on maksimivoiton sekä tappion tietäminen jo etukäteen, mutta toisaalta luottoriskijohdannaisissa tai yrityslaina-tuotteissa sama periaate ei päde. Tällöin joudutaan arvioimaan kohde-etuuksina olevien yhtiöiden menestystä esimerkiksi viiden vuoden säteellä; nouseeko osakekurssi maturiteetin aikana halutulle tasolla vai ei. Verrattuna suoraan osakesijoittamiseen osingot ja kurssin volatilitteetti ovat sijoittajalle tuottavampi vaihtoehto, mikäli yhtiön kurssikehitys ei toteutuisikaan odotetulla tavalla. Asiakas siis on ristiriidan edessä, arvostaako hän suhteellista riskittömyyttä vai tuottoa.

Myyntitavoitteiden suhteellinen tekemisen ohjaaminen on johtanut siihen, että sijoitustoimihenkilöt tarjoavat asiakkaalle mielummin yksinkertaisia sijoitustuotteita strukturoitujen sijoitustuotteiden sijaan. Tässä löytyy vastanneiden kesken eroavaisuuksia, eikä aikataulu tai tuotteen monimutkaisuus ole yksinomaan kaikkien toimintaa ohjaavaa. Myös asiakkaiden kokemukset ja ymmärrys vaikuttavat suuresti sijoitustuotteiden valintaan, ja asiakkaiden koetaan näkevän strukturoidut sijoitustuotteet turhan monimutkaisina ja jopa pelottavina. Nämä ovat toimihenkilöiden kokemuksia ja havainnoinnin kautta saavutettuja näkemyksiä asiakasreaktioista. Sen sijaan, että asiakas olisi tehnyt sijoituspäätöksen välittömästi niin sen tekeminen venyi tai jäi kokonaan puuttumaan osassa tapauksista, joissa strukturoituja sijoitustuotteita tarjottiin muiden vastaavanlaisten ohella. Tähän toki vaikuttaa myös asiakkaan ja toimihenkilön luottamussuhde ja aikaisemmat kokemukset sijoittamisesta tai markkinoista.

Korkomarkkinan nykytilanne nähdään haastavana, joka vaikuttaa muun muassa strukturoitujen sijoitustuotteiden hinnoitteluun ja muun muassa optioiden kalleuteen suoja tarkoituksissa. Korkotuottojen ollessa matalia on rahalaitosten rakennettava tuotteet niin, että niistä jää myös preemio liikkeellelaskijalle, joka luonnollisesti nostaa tuotteen ylikurssia. Myös lainojen kohde-etuuksien nähtiin vaikuttavan positiivisesti ja merkittävästi myyntiin. Tuotteisiin pyri-

tään valitsemaan mega-trendeinä koettuja teemoja kuten ; autoja, terveyttä tai maanosia kuten Eurooppaa tai Yhdysvaltoja. Mitä mielekkäämpi ja ajankohtaisempi kohde-etus oli niin sitä positiivisempi korrelaatio on myynnin kanssa. Tässäkin vaikuttavat asiakkaan preferenssit, mutta johtopäätökset voidaan siitä huolimatta vetää.

5.4 Johtopäätökset

Tutkimustulosten taustalla on tiedon ja tuoteymmärryksen puute. On todettava, että tutkimuksen aikana toimeksiantajayritys on lisännyt koulutuksia sekä muuttanut markkinointimateriaaleja informatiivisemmaksi ja esteettisemmäksi, joka on johtanut kuuden kuukauden aikana parantuneeseen strukturoitujen sijoitustuotteiden-myyntiin. Työn tavoitteen oli lisätä strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntiä, joten karrikoidusti voidaan todeta, että tämä on toteutunut vaikkakin prosessi on vielä meneillään. Johtopäätösten osalta tutkimustuloksia on tarkoitus soveltaa käytäntöön ja pohtia miten nämä peilaavat teoriaan. Tuloksissa tuotiin esiin valideja pointteja, joiden kausaalisuhteita käsitellään mahdollisimman relevantissa viitekehityksessä.

Strukturoidut sijoitustuotteet nähdään hyvinä, kun niitä tarjotaan oikeanlaiselle asiakaskunnalle. Esimerkiksi obligaation hinnoittelu nähdään osaltaan kalliina suhteessa tuottoon, mutta moni unohtaa sen tarjoaman nimellispääomaturvan ja vähäisen riskin. Harva toimihenkilö pitää obligaatiota mukana lähes jokaisessa neuvottelussa, vaikka tuote sopii lähes jokaiselle maltilliselle sijoittajalle. Se tuo myös turvaa ja mielekkyyttä toimialakohtaisen hajautushyödyn näkökulmasta myös tuottohakuiselle osakesijoittajalle. Erityisesti nykyisessä markkinatilanteessa osakekurssien arvostustason nähdään olevan historiallisesti korkealla ja tuottojen hakeminen markkinoilta vaatii tarkkanäköisyyttä ja riskinsietokykyä (Kinnunen, 2016). Tästä syystä tavanomaiselle piensijoittajalle on perusteltua tarjota strukturoituja sijoitustuotteita osana kokonaisuutta. Näin hän pääsee kiinni osakemarkkinan tuottopotentiaaliin, ottaen huomioon tuottoleikkurin viemän osuuden sekä pienemmän osakemarkkinan volatiliiteetin ja kurssiriskin.

Nykyinen korkomarkkina on haastava toimintaympäristö rakentaa indeksilainoja, koska pankkien saama preemio jää korkotuottojen alaisuudesta johtuen pieneksi. Liikkeellelaskijan preemion ollessa noin 3% on myös asiakkaan maksama ylikurssi korkeampi, jotta indeksilainaan saadaan ostettua optio-osuus. Kaikki sijoitustuotteet sisältävät kustannuksia hallinnointiin tai merkintään sekä lunastuksiin liittyen, joten indeksilainan kustannus on itse asiassa jokseenkin yksinkertainen. Asiakkaan maksama kustannus on sisällytetty ylikurssiin, joka tulee asiakkaalle läpinäkyvämmäksi tulevan MiFID2 säännöksen myötä (ESMA 2017). Kustannuksia ei tästä huolimatta ole piilotettu. Ylikurssiin sisällytetty strukturointikustannus toimii myös sijoituksen vivutettuna tuotonhakuosuutena.

Vaikka strukturoitujen sijoitustuotteiden selittäminen voi olla asiakkaalle haastavaa, niin sen yksinkertaistaminen on mahdollista. Tämä yksinkertaistaminen myös helpottaisi aikapainetta, jota suuri osa tuntee neuvotteluiden aikana. Paitsi, että sijoitusinstrumenttien läpikäynti vie paljon aikaa verrattuna muihin sijoitusratkaisuihin niin sen soveltuvuuden arviointiin tarvittavat dokumentit vievät paljon aikaa. Tämä työllistää toimihenkilöä myös neuvottelun jälkeen, joka näyttäytyy muun muassa arkistointina. Vastaavanlaista työsarkaa ei ole esimerkiksi rahastojen kanssa, jotka kuuluvat yksinkertaisiin sijoitustuotteisiin. Myös asiakkaille näyttäytyvä raskasrakenteinen tarvekartoitus tuntuu haasteelliselta ja voi jopa luoda negatiivisia konnotaatiota. Lisäksi nykyaikaisen yhteiskunnan hedonismi ja tehostamispaine myös edellyttää asiakaspalveluajan optimointia ja karrikointuna tapaamisaikojen lyhentämistä. Tällöin monimutkaisten sijoitustuotteiden vaatima aika on haastavassa raossa myyntiodotusten ja tehokkuuden näkökulmasta.

Myös myyntitavoitteet ohjaavat sijoitusneuvojien toimintaa, joka on osaltaan johtanut siihen, että toimeksiannot pyritään toteuttamaan mielellään yhden neuvottelun aikana. Tämä on paitsi tehokasta, niin muille neuvotteluille vapautuu aikaa, ja asiakkaan näkökulmasta se on miellyttävämpää. Tämä toimintatapa siis tukee niin palveluntarjoajaa kuin asiakastakin, mutta ohjaa osaltaan toimintaa lean- ajattelumallia tukevampaan suuntaan. Myyntiorganisaation perimmäisenä tavoitteena on tuottaa tulosta, asiakasnäkökulman edellytyksin. Tästä syystä myyntiä on helpompi luoda yksinkertaisten sijoitustuotteiden kautta, kuin käyttämällä kallisarvoista aikaa sekä resursseja monimutkaisen sijoitustuotteen esittelyyn. Asiakkaan näkökulmasta hyöty on yhtäläinen, toisin kuin palveluntarjoajalle palkkiotuotot ovat strukturoiduissa sijoitustuotteissa suuremmat. Tästä syystä niiden myynti on kannattavaa liikkeellelaskijan näkökulmasta, etenkin alhaisten korkotuottojen ja katteiden toimintaympäristö huomioon ottaen.

5.5 Konkreettiset toimet

Parantuneen strukturoitujen sijoitustuotteiden myynnin taustalla nähdään olevan informaation lisääminen ja teeman ylläpitäminen jatkuvasti eri medioiden kautta. Näin ollen varainhoidon parissa toimivien henkilöiden fokus ja keskittyminen tähdentyvät haluttuun instrumenttiin ja tuotteet ovat enemmän päivittäisessä toiminnassa mukana. Lisäksi myynnintukimateriaaleja on toimeksiantajyrityksen toimesta proaktiivisesti parannettu ja näistä on tehty visuaalisesti selkeämpiä. Suurimpina muutoksina materiaalin osalta on selkeiden graafien ja illustraatioiden lisääminen sekä maksimi voiton ja tappion havainnollistaminen kuvana. Nämä yksityiskohdat helpottavat niin toimihenkilön selvennystystä, kuin helpottavat asiakasta havainnollistamaan hinnoitteluun ja tuottorakenteeseen liittyviä haasteita.

Informaativirtaa on laajalti saatavilla, mutta tämän kohdentamiseksi ja tietotulvan fokusoinniseksi on järjestetty skype-kokouksia viikoittain. Joiden avulla käydään läpi paitsi uusia liikkeelle laskettuja lainoja niin myös jaetaan toimihenkilöiden kesken kokemuksia Q&A tyylisesti. Interaktiivinen tiedottaminen on osoittautunut vahvuudeksi, mutta toki vastaisuuden osalta resurssit jatkuvan tiedottamisen osalta tuskin riittävät tai ovat tehokasta laaja-alaisen myynnin näkökulmasta. Tärkeimpänä on olleet fyysiset koulutustilaisuudet toimipisteissä sijoitusmyyjille, joissa on käyty paitsi teoriaosaamista hinnoittelun ja markkinatilanteen osalta, niin hiottu yksityiskohtia myynnissä olevien lainojen tiedoista. Tällä substanssiosaamisen tämentämisellä on ollut positiivinen vaikutus myyntiin ja näin ollen tuote on tullut tutummaksi tasapuolisesti jokaiselle. Näin on pystytty myös varmistamaan homogeeninen osaaminen ja tasalaatuinen myyntityö kautta linjan.

6 Yhteenveto

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli yksilöidä strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntiin vaikuttavat tekijät ja siihen liittyvät haasteet ratkaisumyynnin näkökulmasta. Opinnäytetyön pohjana käytettiin kirjallisuuskatsausta, jonka avulla kyettiin luomaan ymmärrys strukturoitujen sijoitustuotteiden rakenteesta ja hinnoittelusta. Kirjallisuuskatsauksen luomisen jälkeen aloitettiin itse tutkimus. Tutkimuksen tavoitteena oli puolistrukturoitujen kyselyiden ja havainnoinnin avulla ymmärtää, mitä toimeksiantajayrityksessä on tehty markkinoinnin ja myynnin parantamiseksi.

Indeksilainamarkkinoiden laajentuessa ja saatavilla olevan tiedon lisääntyessä mielenkiintoinen jatkotutkimusaihe voisi olla indeksilainojen keskimääräisen tuoton vertailu suhteessa osakkeisiin tai erilaisiin rahastoihin. Oman puolensa indeksi- lainamarkkinoista muodostavat sen kustannus- ja palkkiorakenteet. Uuden MiFID 2- direktiivin voimaan astuessa myös näitä tekijöitä voisi tarkastella lähemmin.

Tutkimuksessa kävi ilmi, että sijoitustuotteiden myyjät kokevat strukturoidut sijoitustuotteet haastavina ja aikaa vievinä verrattuna yksinkertaisiin sijoitusinstrumentteihin. Myös niiden hinnoitteluun ja kustannuksiin liittyy epäselvyyksiä, joiden selvittämiseksi yrityksen tulisi jakaa informaatiota joka on helpommin jalkautettavissa asiakkaille. Opinnäytetyö edesauttoi strukturoitujen sijoitustuotteiden myynnin edistämistä ja alun pitäen hypoteettinen viitekehys todettiin myynnin vähyyden taustalla olevaksi syyksi. Tämän realisoituminen ja ymmärtäminen johti toimeksiantajayrityksen strukturoitujen sijoitustuotteiden myynnin edistymiseen kuuden kuukauden ajanjakson aikana. Vuoden 2017 ensimmäisellä kvartaalilla strukturoitujen sijoitustuotteiden myynti ylsi kansallisella tasolla parhaiden joukkoon. Opinnäytetyössä päästiin tavoitteeseen ja myynnin ongelmien identifiointi kantaa hedelmää myös tulevaisuuteen.

Lähteet

Sähköiset lähteet

Bloomberg verkkosivusto 11/2016. Mnyada, L. Europe Inflation Outlook Shows Limit to Trump-Led Stimulus Angst. Luettavissa:

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-11-16/europe-inflation-outlook-shows-limit-to-trump-led-stimulus-angst>

Luettu 19.1.2017

DankseBank verkkosivuston pdf. julkaisu 2016. Indeksilainan esittely. Luettavissa:

<http://danskebank.fi/Flash/epages/Investment/Indeksilaina-Esite-FI/fullpdf/fullpdf.pdf>

Luettu 12.01.2017

ESMA verkkosivusto 2017; Mifid 2 lakiuudistuksesta. Luettavissa :

<https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>

Federal reserve history. Paul Volckerin puheenjohtajakauden vaikutus korkomarkkinaan. Luettavissa:

<http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/41>

Luettu: 07.01.2017

Finanssivalvonta 2011. Joukkovelkakirjalainojen riskit. Luettavissa

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Jvk/Riskit/Pages/Default.aspx>

Luettu 07.01.2017

Finanssivalvonta 2015. Joukkovelkakirjojen määritelmä. Luettavissa:

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Jvk/Pages/Default.aspx>

Luettu 07.01.2017

Tommi Forsman 2016, Keskisuomalainen - Yhdysvaltain keskuspankki nosti ohjauskorkoaan. Luettavissa:

<http://www.ksml.fi/talous/Yhdysvaltain-keskuspankki-nosti-ohjauskorkoaan---Koronnosto-hyväksi-Suomen-viennille/893757>

Luettu 28.03.2017

Henri Huovinen 2016, Osakesäästäjien keskusliitto; Jvk sijoittaminen. Luettavissa:

<https://www.osakeliitto.fi/wp-content/uploads/2016/01/Joukkolainat-sijoituskohteena.pdf>

Luettu 07.01.2017

Juha Kinnunen 2016, Sijoittajan vuosi 2016, Inderes markkinakatsaus. Luettavissa:
<https://www.inderes.fi/sijoitusvuosi-2016-nayttaa-viela-kohtuulliselta-mutta-olemme-nousukauden-loppupuolella>
 Luettu 08.04.2017

Jyväskylän Yliopisto 2015. Aineistohankintamenetelmät; haastattelu ja havainnointi. Luettavissa:
<https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/aineistohankintamenetelmät/haastattelut>
 Luettu 20.03.2017

Sari Lounasmeri 2012, Suomen Pörssisäätiö. Sijoittajan korko-opas. Luettavissa:
<http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2011/12/sijoittajan-korko-opas-2012.pdf>
 Luettu 07.01.2017

Olli Mäkinen 2008, Hedgerahastot työeläkevakuutuksen yhtiöiden sijoituskohteena- Näkökulmana vastuullinen sijoittaminen. Pro gradu-tutkielma. Menetelmänä puolistrukturoitu haastattelu. Luettavissa:
<http://uta32-kk.lib.helsinki.fi/bitstream/handle/10024/80352/gradu03357.pdf?sequence=1>
 Luettu 20.03.2017

Pentti Routio 2007. Toteava havainnointi ja koe. Luettavissa:
<http://www2.uiah.fi/projects/metodi/062.htm>
 Luettu 20.03.2017

Ari Salminen 2011, Mikä kirjallisuuskatsaus? Johdatus kirjallisuuskatsauksen tyyppeihin ja hallintotieteellisiin sovelluksiin. Vaasan Yliopiston Julkaisuja. Luettavissa:
http://www.uva.fi/materiaali/pdf/isbn_978-952-476-349-3.pdf
 Luettu 20.03.2017

Tilastokeskus 2017, Markkinakorkoja. Luettavissa:
http://tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk_rahoinusmarkkinat.html
 Luettu 01.05.2017

Painetut lähteet

Borio C.E.V, McCauley N.R. 1995. The Anatomy of the bond market turbulence of 1994. Basle, Monetary and Economic department.

Engle R.F & Russell J.R 1998. Autoregressive Conditional Duration: A New Model for Irregularly Spaced Transaction Data.

Loeys, J. 1994. Strategies in bear bond market, in Volatile markets : Risks and opportunities. J.P Morgan.

Lewis, M. 1989. Liar's Poker. W.W Norton & Company, inc. New York.

Malkiel, B.G. 2008. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. Talentum Media Oy. Jyväskylä.

Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2012. Moderni rahoitus. 6. painos. Sanoma Pro Oy. Helsinki.

Kontkanen, E. 2011. Pankkitoiminnan käsikirja. 3. uudistettu painos. Finanssi- ja va- kuutus- kustannus Oy. Helsinki.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. 7., uudistettu painos. Edita Publishing. Helsinki.

Thau A. 2011. The Bond Book. 3.painos. The McGraw-Hill Companies. United States of America.

Liite 1: SRV Yhtiöt Oyj:n pörssitiedote

Julkaistu:
2016-03-16 15:45:00 CET



SRV Yhtiöt Oyj
Pörssitiedote

SRV:n liikkeeseenlaskema 100 miljoonan euron joukkovelkakirjalaina merkittiin yli kaksinkertaisesti

Espoo, Suomi, 2016-03-16 15:45 CET (GLOBE NEWSWIRE) --
SRV YHTIÖT OYJ PÖRSSITIEDOTE 16.3.2016, KLO 16.45

SRV:n liikkeeseenlaskema 100 miljoonan euron joukkovelkakirjalaina merkittiin yli kaksinkertaisesti

SRV Yhtiöt Oyj ("SRV") laskee liikkeeseen 100 miljoonan euron suuruisen vakuudettoman joukkovelkakirjalainan. Lainan maturiteetti on viisi vuotta ja sen eräpäivä on 23.3.2021. Lainalle maksetaan kiinteää 6,875 prosentin vuotuista korkoa. Laina merkittiin yli kaksinkertaisesti. SRV hakee lainan listalleottoa Nasdaq Helsinki Oy:ssä.

Lainasta saatavat varat on tarkoitus käyttää SRV:n rahoitustarpeiden, jotka johtuvat lisääntyneistä rakentamisen määristä, etenkin omaperusteisista hankkeista, jotka vaativat pääomaa ja rahoitusta, turvaamiseen sekä yleisiin liiketoimintatarpeisiin.

Liikkeeseenlaskun pääjärjestäjinä toimivat Pohjola Pankki Oyj ja Danske Bank A/S ja järjestäjänä Dero Bank AG.

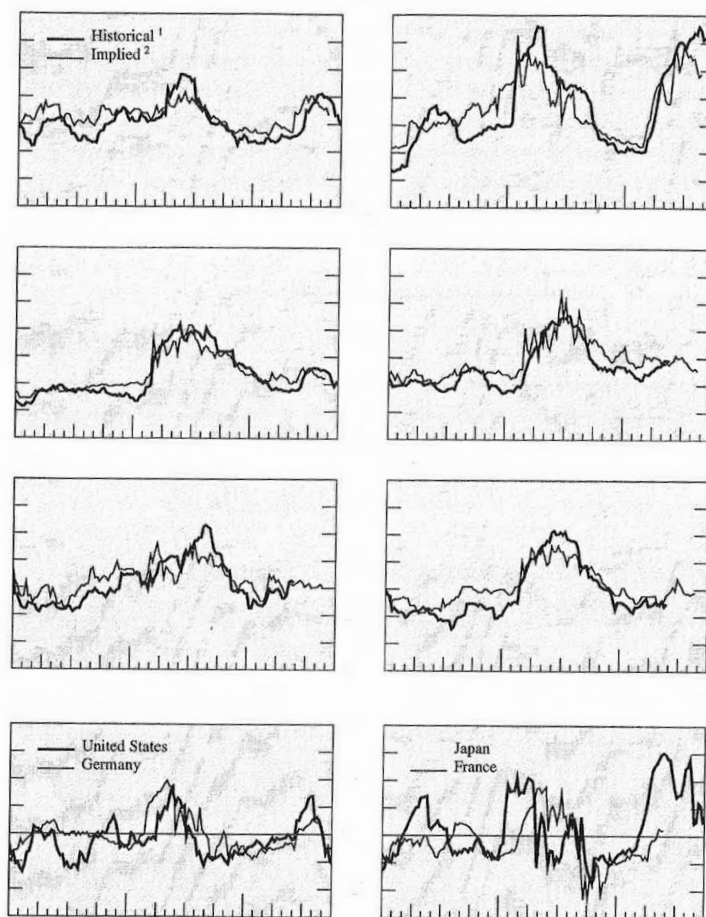
Lisätietoja:
Juha Pekka Ojala, toimitusjohtaja, p. 040 733 4173
Ilkka Pitkänen, talous- ja rahoitusjohtaja, p. 040 667 0906
Päivi Kauhanen, viestintäjohtaja, p. 050 598 9560

www.srv.fi

SRV - Elämäsi rakentaja

Viestin lähettäjä GlobeNewswire,
www.globenewswire.com – a Nasdaq company

Liite 2: Jvk-markkinoiden tuoton volatilitieetti 1993



the time the contract is
igned with historical vo
cember and implied vol

Taulukot

Taulukko 1	Menetelmien merkitys opinnäytetyössä.	7
Taulukko 2	Rahoitusmarkkinoiden rakenne (Knüpfer & Puttonen 2012, 52).....	10
Taulukko 3	Nimellisarvon korrelaatio maturiteettiin.....	13
Taulukko 4	Markkinoiden tuottovaatimuksen vaikutus hinnan muutokseen	14
Taulukko 5	Indeksilainan rakenne	16
Taulukko 6	Korkomarkkina ja sen määräytyminen.....	20
Taulukko 7	Markkinakorkoja (Tilastokeskus).....	21
Taulukko 8	Joukkovelkakirjan hinnan muutosten ja volatiliteetin välinen korrelaatio. (Borio & McCauley 1995, 9.)	23
Taulukko 9	Substanssiosaamisen ja myynnin keskinäinen korrelaatio	26
Taulukko 10	Sijoitusneuvottelun prosessikaavio	28

Käsitteistö

Bullet-laina - Joukkolaina, jonka pääoma maksetaan takaisin yhdessä erässä lainan erääntyessä. Muissa kuin nollakuponkilainoissa kuponkikorkoa maksetaan kuitenkin laina-aikana

Duraatio - Aika jossa korkopapereihin sijoitetut rahat palautuvat takaisin sijoittajalle. Mitä suurempi duraatio on, sen suurempi herkkyys sijoituksella on korkotason muutoksilla.

Efektiivinen tuotto - Arvopaperin tuotto markkina-arvoon verrattuna. Usein kiinnostavampi kuin kuponkikorko, koska efektiivinen tuotto huomioi rahan aika-arvon diskonttaamalla.

Emissiokurssi - Joukkovelkakirjan liikkellelaskussa määritelty lainan hinta. Voi olla yli tai alle 100%.

FED - (Federal Reserve Board) Yhdysvaltain keskuspankki.

High Yield - Korkea tuotto, esimerkiksi High Yield -korkorahasto sijoittaa alhaisen luottokelpoisuuden velkakirjoihin jotka tarjoavat tällöin myös korkeampaa tuottoa.

I.O.U. - Velkakirja. ("I owe you")

Johdannainen - Yleistermi arvopaperista jonka hinta perustuu jonkun toisen etuuden hintaan ; termiini, optio, futuuri, swap. Tarkoituksena hakea tuottoa tai suojata sijoitusta.

Joukkovelkakirjalaina - Yhteisön (esim. valtio) yleisöltä ottama laina, joka jakautuu useisiin velkakirjoihin, joilla voi usein käydä kauppaa myöhemmin.

Jälkimarkkinat - Kaupankäynti liikkeellelaskun jälkeen esim. pörssissä

Kohde-etuus - Esimerkiksi indeksi, osake, rahasto, hyödyke, valuutta tai yhdistelmä edellisistä. Sijoituksen arvo, kuten indeksilainan tuotto voi olla sidottu kohde-etuuden kurssikehitykseen.

Korkorahasto - Korkoinstrumentteihin sijoittava rahasto.

Kuponkikorko - Joukkolainalle maksettava kiinteä korko, joka maksetaan pääsääntöisesti vuosittain.

Kurssiriski - Sijoittajan riski siitä että arvopaperin kurssi voi laskea

Liikkeeseenlaskija - Joukkovelkakirjoja liikkeeseen laskeva osakeyhtiö, kunta tai valtio.

Likvidi - Nopeasti rahaksi muutettava. Likvidi osake on pörssissä sellainen, jonka vaihto on suurta

Markkinariski - Yleisen kurssikehityksen vaikutus yksittäiseen arvopaperiin.

Maturiteetti - Jäljellä oleva aika korkoinstrumentin erääntymiseen.

Nimellipääoma - Alkuperäisen sijoitetun pääoman määrä (100% emissiokurssi). Maksetaan laina-ajan päättyessä usein takaisin sijoittajalle.

OTC- Eli Over the counter -kauppa on rahoitusinstrumenttien kauppaa suoraan kahden osapuolen välillä. Sijoittaja voi ostaa esimerkiksi jvk:ta suoraan emissiosta tai jälkimarkkinoilta, tai OTC-markkinoilta.

Pääjärjestelijä - Joukkovelkakirjan jälleenmyynnin hoitava useimmiten rahoitusyhtiö.

Pääomaturva - Sijoituksen nimellispääoma on turvattu ja sijoittaja saa sen eräpäivänä takaisin.

Rahamarkkinat - Valtion, yritysten ja yhteisöjen lyhytaikasten (korkeintaan 12 kk) sijoitusten ja luottojen, yritystodistusten, sijoitustodistusten ja valtion velkasitoumusten markkinat.

Sijoitustodistus - Pankin liikkeeseenlaskema jälkimarkkinakelpoinen velkakirja.

Tuottokerroin - Kertoo kuinka suuren osan kohde-etuuden arvonnoususta sijoittaja saa itselleen indeksilainan eräpäivänä. Käytetään myös nimitystä osallistumisaste.

Ylikurssiriski - Mikäli sijoittaja maksaa lainasta ylikurssia (emissiokurssi yli 100%), hän voi menettää maksamansa ylikurssin määrän osittain tai kokonaan