



Tommi Lahtinen

**PÄÄOMATURVATTU SIJOITTAMINEN:
INDEKSILAINOJEN OMINAISUUKSIEN VERTAILUA**

**PÄÄOMATURVATTU SIJOITTAMINEN:
INDEKSILAINOJEN OMINAISUUKSIEN VERTAILUA**

Tommi Lahtinen
Opinnäytetyö
Kevät 2014
Liiketalouden koulutusohjelma
Oulun seudun ammattikorkeakoulu

TIIVISTELMÄ

Oulun seudun ammattikorkeakoulu
Liiketalouden koulutusohjelma, Liiketoimintaosaaminen

Tekijä(t): Tommi Lahtinen

Opinnäytetyön nimi: Pääomaturvattu sijoittaminen: indeksilainojen ominaisuuksien vertailua

Työn ohjaaja(t): Katri Kosonen

Työn valmistuslukuksi -vuosi: Kevät 2014

Sivumäärä: 43

TIIVISTELMÄ

Indeksilainat ovat useimmiten parhaiten tunnettu pääomaturvattu sijoittamisen muoto. Pääomaturvatut indeksilainat tarjoavat sijoittajalle mahdollisuuden päästä osalliseksi eri markkinoiden arvonnousuista. Ne tarjoavat sijoittajalle mahdollisuuden hyötyä positiivisesta markkinakehityksestä ja välttää samalla tappion mahdollisuus. Pidettäessä indeksilaina eräpäivään saakka sijoittaja saa sijoittamansa pääoman takaisin, vaikka markkinat olisivat kehittyneet negatiivisesti.

Opinnäytetyöni tarkoituksena oli selvittää Danske Bankin, Nordean ja Pohjola Pankin liikkeellelaskettujen indeksilainojen ominaisuuksia ja eroavaisuuksia. Teoreettisessa viitekehityksessä käydään läpi indeksilainoja sijoituskohteena sekä niiden ominaisuuksia, jotka ovat sijoittajan kannalta tärkeimpiä asioita tietää indeksilainoista.

Empiirisenä aineistona on käytetty yhteensä kuutta indeksilainaa, jotka ovat liikkeellelaskettu vuosina 2010 ja 2013. Liikkeellelaskijoina indeksilainoissa on toiminut Danske Bank A/S, Nordea Pankki Suomi Oyj ja Pohjola Pankki Oyj. Liikkeellelaskijapankit on valittu sen perusteella, että näillä kolmella pankilla oli vuonna 2012 suurimmat markkinaosuudet liikkeelle lasketuista indeksilainoista Suomessa.

Selvityksestä voidaan päätellä, että aineistona käytetyissä indeksilainoissa oli selviä eroavaisuuksia liikkeellelaskijasta riippuen. Indeksilainojen runsas tarjonta ja niiden eroavaisuudet antavat sijoittajalle erilaisia mahdollisuuksia sijoittaa pääomaturvatusti. Sijoittajan on syytä kuitenkin valita omiin tarpeisiin ja tavoitteisiin sopiva indeksilaina. Tavoitteena ei ollut muodostaa yleistävää kuvaa eri liikkeellelaskijoista indeksilainojen suhteen, vaan tuoda esille indeksilainojen eroavaisuuksia. Indeksilainojen keskinäinen vertaaminen on sijoittajan kannalta todella tärkeää ja tämän selvityksen on tarkoitus selkeyttää indeksilainan rakennetta teorian osalta ja tuoda tutkimusaineiston myötä selkeä käsitys indeksilainojen eroavaisuuksista.

Asiasanat: indeksilaina, pääomaturva, kohde-etuus, emissiokurssi

ABSTRACT

Oulu University of Applied Sciences

Degree Programme in Business Economics, Option of Business Competence

Author(s) Tommi Lahtinen

Title of thesis: The capital guarantee investments: comparing the features of index-linked bonds

Supervisor(s): Katri Kosonen

Term and year when the thesis was submitted: Spring 2014

Number of pages: 43

ABSTRACT

Index-linked bonds are usually the most well known form of capital guarantee investment. Capital guarantee index-linked bonds offer investors the opportunity to benefit from the appreciation of the various markets. They offer investors the opportunity to benefit from positive market development and at the same time to avoid the possibility of defeat. Holding the index-linked bond all the way to maturity, the investor will receive back the amount invested, even if the market would be a negative development.

Purpose of the thesis was to investigate Danske Bank, Nordea and Pohjola Bank plc's issued index-linked bonds of features and differences. The theoretical framework will walk you through index-linked bonds as an investment, as well as their properties, which are the investor's point of view the most important things to know about index-linked loans.

The empirical material has been used for a total of six index-linked bonds, which are issued between 2010 and 2013. Issuer by index-linked bonds has worked Danske Bank A/S, Nordea Bank Finland Plc and Pohjola Bank plc. Issuer banks has been selected on the basis that these three in 2012, the banks had the largest market share for index-linked loans in Finland.

The report can be concluded that the material used in the index bonds were clear differences depending on the issuer. Abundant supply of index-linked bonds and the differences give investors a variety of opportunities to invest capital protection. Investors should, however, choose their own needs and goals of an appropriate index-linked bond. The aim was not to form generalising in images with different issuers in terms of index-linked bonds, but to bring out the differences in index-linked bonds. Index-linked mutual comparison of the investor's point of view is very important and this report is to clarify the structure of the index-linked bond theory, and research data to the clear understanding of the differences in index-linked bonds.

Keywords: index-linked bond, capital guarantee, underlying asset, issue price

SANASTO

Euribor – Päivittäin julkaistava viitekorko, jolla pankit tarjoutuvat lainaamaan vakuudettomasti varoja toisille pankeille euromääräisillä rahamarkkinoilla.

Juoksuaika – Sijoituksen pituus. Käytetään usein myös termiä maturiteetti.

Jälkimarkkinat – Arvopaperien markkinat liikkeeseenlaskun jälkeen, jolloin sijoittajat voivat ostaa ja myydä haluamiaan arvopapereita esimerkiksi pörssissä.

Kohde-etuus – Osake, hyödyke, valuutta tai muu alla oleva, johon toisen sijoitusinstrumentin esimerkiksi option arvo on sidottu.

Liikkeellelaskija – Joukkolainan tai muun arvopaperin liikkeeseenlaskenut osakeyhtiö, kunta tai valtio. Esimerkiksi pankki.

Optio – Sopimus, johon liittyy oikeus, mutta ei velvollisuutta ostaa tai myydä option kohde-etuus tiettyä aikana tai päivänä ennalta sovittuun hintaan.

Volatiliteetti – Tietyn arvopaperin, sijoituksen tai markkinan herkkyys kurssivaihteluihin.

Pääomatulo – Sijoitetusta pääomasta saadut tulot kuten korot, osingot, vuokrat ja voitto-osuudet.

Osakeindeksi – Osakkeiden kurssikehitystä mittaava indeksi. Esimerkiksi OMX Helsinki 25-indeksi.

SISÄLLYS

1 JOHDANTO.....	8
2 INDEKSILAINAN OMINAISUUDET	10
2.1 Pääomaturva	10
2.2 Indeksilainojen eri vaihtoehdot	10
2.3 Indeksilainan sijoitusaika ja jälkimarkkinat	11
2.4 Indeksilainoihin liittyvät riskit.....	12
2.4.1 Riskiluokitus	12
2.4.2 Liikkeellelaskijariski.....	13
2.4.3 Likviditeettiriski	14
2.4.4 Ylikurssiriski	15
2.4.5 Kohde-etuuden arvon kehitykseen liittyvä riski	15
3 INDEKSILAINAN RAKENNE	16
3.1 Joukkovelkakirjalaina	16
3.2 Indeksilainan korko- ja optio-osa	16
3.2.1 Indeksilainan tuottokertoimen muodostuminen	21
3.2.2 Emissiokurssin muodostuminen.....	22
3.2.3 Keskiarvostuksen vaikutus ja muodostuminen.....	23
3.3 Indeksilainojen kulurakenne.....	24
4 INDEKSILAINOJEN VEROKOHTELU JA SÄÄNTELY	26
4.1 Verokohtelu.....	26
4.2 Indeksilainojen markkinoinnin sääntely	28
5 EMPIIRINEN AINEISTO	29
5.1 Aineiston valinta ja valittujen indeksilainojen ominaisuudet	29
5.1.1 Danske Bank indeksiobligaatio BRIC (1006A & 1006B).....	29
5.1.2 Nordea Indeksilaina BRIC Osake (4389A & 4389B).....	30
5.1.3 Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010.....	30
5.1.4 Danske Bank Indeksioobligatio pohjoismaat IV (1059).....	31
5.1.5 Nordea Osakeobligatio Eurooppa (A279).....	32
5.1.6 Pohjola Pohjoismaat XIV/2013.....	32
6 TULOKSET JA YHTEENVETO	34

7 POHDINTA.....	39
LÄHTEET.....	40

1 JOHDANTO

Pääomaa sijoittaessa on sen turvaaminen tullut entistä tärkeämmäksi kriteeriksi, erityisesti kun puhutaan piensijoittajista. Pääoman turvaaminen on useassa tapauksessa tärkein kriteeri sijoituskohdetta valittaessa. Suomalaiset sijoittajat ovat tunnettuja turvallisuushakuisesta sijoittamisen tyylistä sekä heille on tärkeää valita ensisijaisesti sijoituskohteensa perustuen sen turvallisuuteen (Elina Yrjölä 2004, hakupäivä 10.3.2014). On tutkittu, että tappion käsittely on huomattavasti haasteellisempaa kuin voittojen, esimerkiksi 20 prosentin tappio tuntuu huomattavasti ikävämmältä kuin 20 prosentin voiton tuoma mahdollinen ilo (Järvinen & Parviainen 2011, 20).

Suomessa 1990-luvulla pääomaturvattu sijoittaminen teki läpimurtoa markkinoille. Kiinnostus hajauttaa sijoituksia Suomen markkinoiden ulkopuolelle lisääntyi ja pääomaturvatut sijoitusratkaisut olivat selkeä ja yksinkertainen ratkaisu vastaamaan sijoittajien tarpeita. 2000-luvulla pääomaturvatut sijoitusratkaisut ovat tulleet suosituimmaksi kohteeksi yksityissijoittajille ja suuremmille instituutioille. (Järvinen ym. 2011, 11.)

Indeksilainat ovat useimmiten parhaiten tunnettu pääomaturvatun sijoittamisen muoto. Pääomaturvatut indeksilainat tarjoavat sijoittajalle mahdollisuuden päästä osalliseksi eri markkinoiden arvonnousuista. Ne tarjoavat sijoittajalle mahdollisuuden hyötyä positiivisesta markkinakehityksestä ja välttää samalla tappion mahdollisuus. Pidettäessä indeksilaina eräpäivään saakka sijoittaja saa sijoittamansa pääoman takasin, vaikka markkinat olisivat kehittyneet negatiivisesti.

Riskejä kaihtaville indeksilainoihin sijoittaminen tarjoaa mahdollisuuden sijoittaa hyvinkin eksoottisille markkinoille, joihin normaalilla sijoittajalla olisi hyvin haastavaa muuten päästä. Vähäinen sijoituskokemus ei ole esteenä, koska indeksilainat ovat valmiiksi räätälöityjä kokonaisuuksia (Parviainen 2013, hakupäivää 10.3.2014).

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää Danske Bankin, Nordean ja Pohjola Pankin liikkeellelaskettuja indeksilainoja. Selvitys perustuu indeksilainojen perusominaisuuksiin. Tavoitteena ei ole muodostaa yleistävää kuvaa eri liikkeellelaskijoista indeksilainojen suhteen, vaan tuoda esille indeksilainojen eroavaisuuksia. Indeksilainojen keskinäinen vertaaminen on

sijoittajan kannalta todella tärkeää ja tämä selvitys on tarkoitettu selkeyttämään indeksilainan rakennetta teorian osalta ja tuoda tutkimusaineiston myötä selkeä käsitys indeksilainojen eroavaisuuksista.

Teoreettisessa viitekehysessä käydään läpi indeksilainoja sijoituskohteena sekä niiden ominaisuuksia, jotka ovat sijoittajan kannalta tärkeimpiä asioita tietää indeksilainoista. Teoreettinen viitekehys luo pohjan selvityksen empirialle, jossa selvitetään valitun tutkimusaineiston avulla indeksilainojen eroavaisuuksia.

2 INDEKSILAINAN OMINAISUUDET

2.1 Pääomaturva

Pääomaturvalla tarkoitetaan sitä, että sijoitettu nimellispääoma maksetaan sijoittajalle takaisin lainan eräpäivänä, riippumatta indeksilainan kohde-etuuden arvonkehityksestä. Perinteisessä indeksilainassa nimellispääoman takaisinmaksu on sataprosenttinen, jolloin liikkeellelaskija sitoutuu maksamaan nimellispääoman kokonaisuudessaan takaisin lainan eräpäivänä. Sataprosenttinen pääomaturva nimellispääomalle on erittäin tärkeä riskiä kaihtavalle sijoittajalle. Sijoittajan pääoma on turvattu, kunhan liikkeellelaskija on maksukykyinen lainan eräpäivän koettaessa. (Järvinen ym. 2011, 73)

Pääomaturva on voimassa ainoastaan lainan eräpäivänä. Käytännössä myydessä indeksilainaa ennen eräpäivää sen hinta määräytyy sen hetken markkinoiden mukaisesti ja sen arvo myydessä voi olla vähemmän tai enemmän kuin sijoitettu pääoma ostohetkellä. Sataprosenttiseen pääomaturvaan ei kuulu mahdollinen indeksilainan ylikurssi ja merkintäpalkkio. (Salkunrakentaja 2013, hakupäivä 10.3.2014).

2.2 Indeksilainojen eri vaihtoehdot

Liikkeelle laskettavasta indeksilainasta on usein tarjolla kaksi eri versiota: perus- ja extra -versio. Tuottopotentiaali erottaa nämä vaihtoehdot toisistaan. Extra -versiolla on mahdollista tavoitella parempaa tuottoa, mutta se sisältää korkeamman riskin osittaisesta pääoman menettämisestä. Extra -versiossa versiossa sijoittaja merkitsee enemmän rahaa, jolloin saadaan nostettua osallistumisastetta lainaan liittyen. Merkintähinta tällöin on pitkälti yli 100 % jolloin pääomaturvasta on tingittävä enemmän sitä ylittävältä osalta. Kohde-etuuden suotuista arvonnousu antaa suuremman hyödyn tuottohakuiselle versiolle. (Järvinen ym. 2011, 72.)

Extra -versiossa on suurempi indeksilainan osallistumisaste, jolla tarkoitetaan suurempaa tuottokerrointa. Tuottokerroin määrittää sen, kuinka suurella osuudella sijoittaja on mukana markkinan arvonnousussa. Esimerkiksi extra -version tuottokerroin on 120 % ja tässä tilanteessa sijoittaja osallistuu laina-aikana kohde-etuuden nousuun 120 prosentilla. Mikäli kohde-etuus

nousisi esimerkiksi 50 %, niin sijoittajalle maksettava tuotto-osuus olisi 60 % sijoitetulle pääomalle ($1,2 \times 50 \% = 60 \%$).

2.3 Indeksilainan sijoitusaika ja jälkimarkkinat

Indeksilainoihin sijoittaessa sijoitusaika on tarkalleen tiedossa, mikäli lainan pitää eräpäivään asti. Sijoitusajan tiedostaminen ja siinä pysyminen on helppoa Indeksilainojen kautta. Esimerkiksi suoriin osakkeisiin sijoittamisessa sijoitusajalla ja ajoituksella on merkittävästi suurempi vaikutus kuin indeksilainoihin sijoittaessa. (Järvinen ym. 2011, 55.) Indeksilainoissa on useimmiten 3–5 vuoden sijoitusaika (Finanssivalvonta 2011, hakupäivä 11.3.2014).

Indeksilainat ovat pääsääntöisesti pidemmän aikajänteen sijoituksia. Indeksilainoja myytäessä ennen eräpäivää tulee ottaa huomioon liikkeellelaskijan järjestämät jälkimarkkinat, joilla liikkeellelaskija antaa myynti- ja ostotarjouksia. Jälkimarkkinahinta voi olla suurikin pettymys myytäessä laina pois ennen eräpäivää. Jälkimarkkinoilla yleensä ainoa ostaja on itse liikkeellelaskija. (Koistinen, hakupäivä 10.3.2014.)

Indeksilainan jälkimarkkinahintaan vaikuttavia tekijöitä on useita ja tärkein vaikuttava tekijä on kohde-etuuden arvon muutos. Jälkimarkkinahinnan muodostaminen lainan juoksuajan eri vaiheissa on yksi haastavimmista asioista, kun sitä täytyy selittää sijoittajalle. (Järvinen ym. 2011, 73, 44.) Taulukko 1 kuvaa eri markkinatilanteiden vaikuttavia tekijöitä indeksilainan jälkimarkkinahintaan.

TAULUKKO 1. Indeksilainan arvon muutokset (Järvinen ym. 2011, 74).

Indeksin arvo

Indeksikori nousee	+
Indeksikori laskee	-
Markkinoiden heilunta lisääntyy	+
Markkinoiden heilunta vähentyy	-
Korkotaso nousee	-
Korkotaso laskee	+
Indeksikorin osinkovirta kasvaa	-
Indeksikorin osinkovirta pienenee	+

2.4 Indeksilainoihin liittyvät riskit

Indeksilainat ovat matalariskisiä sijoituskohteita. Niiden avulla voidaan sijoittaa rahaa pienemmällä riskillä, kuin esimerkiksi sijoitukset yksittäisiin osakkeisiin tai rahastojen kautta hajautettuihin sijoituksiin. Kaikkeen sijoittamiseen liittyy riskejä ja indeksilainatkaan eivät ole riskittömiä. Keskeisimpiä indeksilainaan liittyviä riskejä ovat liikkeeseenlaskijariski, kohde-etuuden arvon kehitykseen liittyvä riski sekä likviditeettiriski. Lisäksi indeksilainaan liittyy ylikurssiriski. (Finanssivalvonta 2011, hakupäivä 11.3.2014.)

2.4.1 Riskiluokitus

Pääomaturvatut indeksilainat ovat strukturoituja sijoitustuotteita. Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys ry on tehnyt strukturoituja sijoituskohteita koskevat riskiluokitukset. Kuvio 1 kuvaa pääomaturvan omaavan sijoitustuotteen riskiluokitusta. Suomalaiset indeksilainojen liikkeenlaskijat hyödyntävät tätä luokitusta selkeyttämään sijoittajalle riskiluokitusta.



RISKILUOKITUS: MATALA RISKI. PÄÄOMATURVA. Strukturoidut sijoitustuotteet, joissa nimellispääoma palautetaan eräpäivänä, mikäli liikkeeseenlaskija on maksukykyinen. Sijoituksessa voi olla enintään 15 % ylikurssia. Pääomaturva on voimassa ainoastaan eräpäivänä eikä se kata ylikurssia eikä sijoittajan maksamia palkkioita ja kuluja.

Liikkeeseenlaskijan takaisinmaksukykyyn liittyvä riski on kuvattu tässä

markkinointiesitteessä. Riskiluokitus ei poista sijoittajan velvollisuutta perehtyä huolellisesti tähän markkinointiesitteeseen, tuotekohtaisiin ehtoihin ja mahdolliseen ohjelmaesitteeseen ja niissä mainittuihin riskeihin.

KUVIO 1. Riskiluokitus: matala riski. Pääomaturva (Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys ry)

2.4.2 Liikkeellelaskijariski

Liikkeellelaskijariskillä tarkoitetaan tilannetta, jossa liikkeellelaskija ei kykene vastaamaan velvoitteestaan maksaa lainan pääomaa tai tuottoa sijoittajalle lainan eräpäivänä. Sijoittajan on tärkeää ottaa huomioon liikkeellelaskijan vakavaraisuus ja siihen liittyvä riski. (Finanssivalvonta 2011, hakupäivä 11.3.2014.)

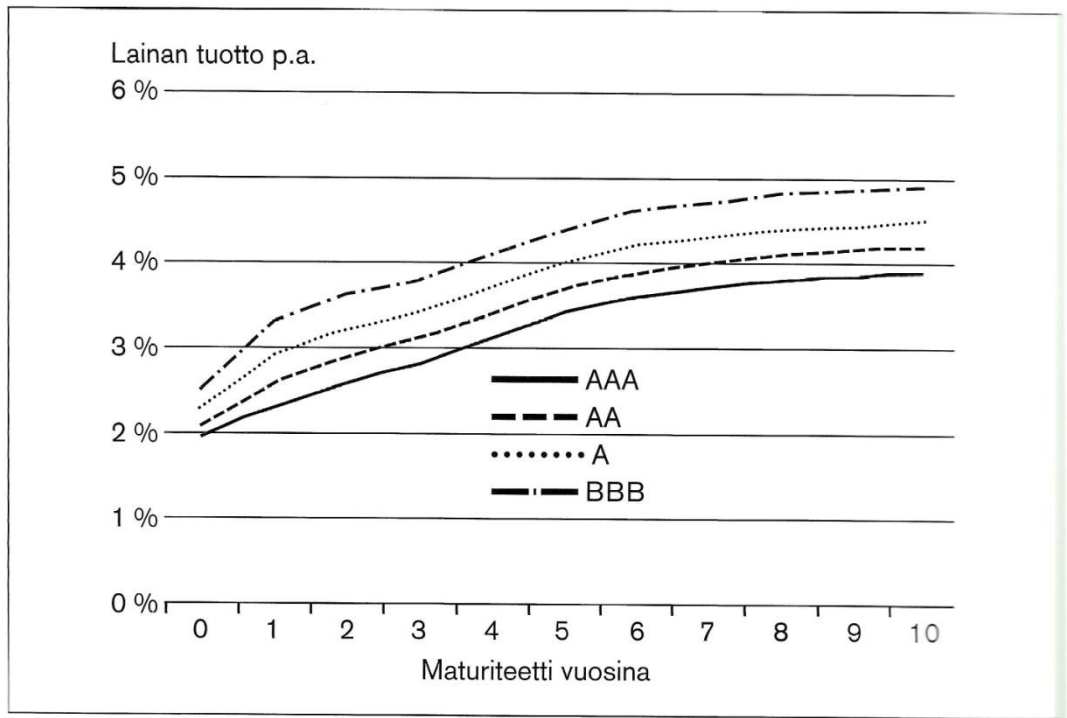
Liikkeellelaskijan kykyä maksaa tuotto ja pääoma takaisin sijoittajalle lainan eräpäivänä eli luottoriskiä arvioidessa voidaan käyttää apuna riippumattomia luottoluokituslaitoksia, joista tunnetuimpia ovat Standard & Poor's, Fitch Ratings ja Moody's. Luottoluokitus on luottoluokittelulaitoksen arvio kyseisen liikkeellelaskijan luottokelpoisuudesta tulevaisuudessa. (J. Koistinen 2011, hakupäivä 11.3.2014). Sijoittaja voi arvioida esimerkiksi pankin, joka toimii indeksilainan liikkeellelaskijana luottoluokitusta ja katsoa, kuinka vakavarainen yritys on (kuvio 2). Helpoin tapa on katsoa, millainen luottoluokitus yrityksellä on luottoluokituslaitoksien antaman arvion mukaan. Luottoluokituslaitokset jakavat yritykset kahteen pääkategoriaan: vakavaraisiin ja spekulatiivisiin. Standard & Poor's asteikolla BBB- luokan ja sitä suuremman omaavat yritykset ovat vakavaraisia (Järvinen ym. 2011, 88–89).

Moody's	S & P	Määritelmä
INVESTMENT GRADE		
Aaa	AAA	Erinomainen luottokelpoisuus
Aa1	AA+	Erittäin hyvä luottokelpoisuus
Aa2	AA	
Aa3	AA-	
A1	A+	Hyvä luottokelpoisuus
A2	A	
A3	A-	
Baa1	BBB+	Keskitasoinen luottokelpoisuus
Baa2	BBB	
Baa3	BBB-	
SPECULATIVE GRADE		
Ba1	BB+	Spekulatiivinen
Ba2	BB	
Ba3	BB-	
B1	B+	Erittäin spekulatiivinen
B2	B	
B3	B-	
Caa1	CCC+	Suuri maksuhäiriöriski
Caa2	CCC	
Caa3	CCC-	
Ca	-	-
C	-	
-	D	Maksuhäiriöinen

KUVIO 2. Luottoluokitukset (Järvinen ym. 2011, 88).

Lainojen liikkeellelaskijat maksavat erisuuruisia korkoja vieraanpääoman rahoituksestaan ja tällä on suora vaikutus myös liikkeelle laskettavan indeksilainan hinnoitteluun, joka heijastuu taas sijoittajalle lainaehdoissa. Yleensä liikkeellelaskijoilla on hyvä tai erittäin hyvä luottoluokitus. Mitä

parempi luottoluokitus liikkeellelaskijalla on, sitä pienempää korkoa he maksavat lainalle (kuvio 3). Kun indeksilainaa rakennetaan, huonomman luottoluokituksen omaava liikkeellelaskija voi pystyä tarjoamaan indeksilainalle paremmat ehdot, esimerkiksi paremman tuottokertoimen muodossa. (Järvinen ym. 2011, 106–107.)



KUVIO 3. Esimerkkejä eri luottoluokituksen yrityksille (Järvinen ym. 2011, 106).

2.4.3 Likviditeettiriski

Indeksilainasta luovuttaessa ennen eräpäivää jälkimarkkinoilla on huomioitava likviditeettiriski eli jälkimarkkinariski joka realisoituu sijoittajan myydessä lainansa ennen eräpäivää. Kohde-etuuden epäsuotuisa kehittyminen ja myyminen ennen eräpäivää voi johtaa tilanteeseen, jossa sijoittajalle realisoituu pääomatappioita. Likviditeettiriskiä viittaa myös se, että sijoitukselle täytyy löytyä ostaja myydessä sijoitus ennen eräpäivää. Yleensä liikkeellelaskijat antavat lainoille takaisinostohinnan laina-aikana. On huomioitava, että jos lainalle on vain yksi ostaja, ei tarjottu hinta välttämättä ole paras mahdollinen lainaa myyvän sijoittajan kannalta. (Finanssivalvonta 2011, hakupäivä 12.3.2014.)

2.4.4 Ylikurssiriski

Ylikurssiriski voi realisoitua tilanteessa, jossa sijoittaja maksaa indeksilainastaan yli 100 prosentin emissiokurssin. Indeksilainan tuoton ollessa nolla, sijoittajan tappio on maksetun ylikurssin verran. (Finanssivalvonta 2011, hakupäivä 12.3.2014). Jos esimerkiksi Indeksilainan emissiokurssi on 105 %, niin 10 000 euron sijoitus maksaa 10 500 euroa ja ylikurssia on 500 euroa. Indeksilaina erääntyy ilman tuottoa, jolloin sijoitettu nimellispääoma 10 000 euroa palautetaan, realisoituu sijoittajalle 500 euron tappio ylikurssista.

2.4.5 Kohde-etuuden arvon kehitykseen liittyvä riski

Kohde-etuuden arvonkehitykseen liittyvä riski on vaikuttava tekijä indeksilainan tuoton suhteen, koska indeksilainan tuotto on sidottu kohde-etuuden arvonkehitykseen. Sijoittajalla on tuoton suhteen suuri riski täysin siitä, miten kohde-etuuden arvo kehittyy sijoitusajalla. Riskin realisoituminen sijoittajalle tapahtuu, jos kohde-etuus ei kehity lainaehtojen kannalta suotuisasti (Finanssivalvonta 2011, hakupäivä 12.3.2014.)

3 INDEKSILAINAN RAKENNE

3.1 Joukkovelkakirjalaina

Joukkovelkakirjalainoilla tarkoitetaan yritysten tai yhteisöjen liikkeellelaskemia velkakirjoja, joissa juoksuaika on yhden vuoden tai enemmän. Joukkovelkakirjalainoista puhuttaessa voidaan myös käyttää nimeä joukkolaina. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2002, 90.)

Joukkovelkakirjamarkkinoiden keskeisin tehtävä on pitkäaikaisen rahoituksen välittäminen yritysten investointien rahoittamiseen, valtion ja kuntien rahoitusaliäämien kattaminen sekä pankkien ja muiden rahoituslaitosten pitkäaikainen varainhankinnan tukeminen (Kontkanen 2009, 48).

Suomessa suurin joukkovelkakirjamarkkinoiden liikkeellelaskija on ollut valtio. Rahoituslaitosten liikkeellelaskemat joukkovelkakirjojen määrä kasvoi vuonna 2009 noin 22 % edellisvuoteen nähden ja oli yhteensä 2,4 miljardia euroa. Syynä nousuun on pankkien joukkovelkakirjalainan lisääntyminen. (Suomen pankki 2009, hakupäivä 13.3.2014.) Pankit laskevat liikkeelle tavallisten joukkovelkakirjojen lisäksi strukturoituja joukkovelkakirjalainoja. Niille ne eivät lupaa kiinteää korkoa vaan niiden tuotto perustuu jonkin muun kohde-etuuden arvon kehitykseen, kuten osakkeet tai raaka-aineet (Kontkanen 2009, 50).

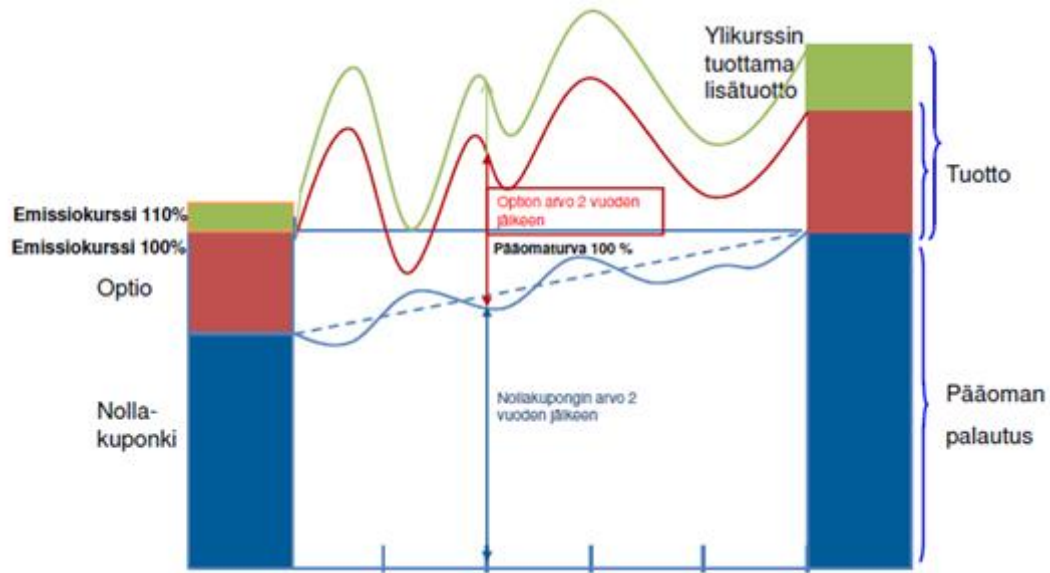
3.2 Indeksilainan korko- ja optio-osa

Indeksilainan perusosat ovat: laina ja optio. Lainalla tarkoitetaan pääomaturvan mahdollistavaa nollakuponkista korkosijoitusta ja optiolla kohde-etuusindeksin osto-optiota. Nollakuponkinen korkosijoitus on liikkeellelaskijalle myönnetty yksinkertainen könttäsummasijoitus, joka takaa lainan nimellispääoman palautuksen juoksuajan päätyttyä. (Järvinen ym. 2011, 81.)

Osto-optio tarkoittaa optiota, jonka ostajalla on oikeus toteutusajankohtana ostaa option kohde-etuutena olevat arvopaperit toteutushinnan suoritusta vastaan tai saada option positiivinen nettoarvo (Arvopaperi 2014, hakupäivä 13.3.2014).

Alussa indeksilainan turvaava osa, korkosijoitus määrittää vallitsevan korkotason ja sijoitusajan mukaan ja eräpäivään mennessä turvaavan osan arvo kasvaa pääomaturvan tasolle.

Ylijäävä osuus sidotaan optioon eli tuotto-osaan, jonka arvo määräytyy kohde-etuuden kehityksen mukaisesti sekä tuotteen ehdoista, kuten tuottokertoimesta (Danske Bank 2014, hakupäivä 13.3.2014.) Indeksilainan rakenteen kokonaisuutta on kuvattu kuviossa 4.



KUVIO 4. Indeksilainan rakenne (Järvinen ym. 2011, 29).

Turvaavan korko-osan arvo hinnoitellaan liikkeellelaskijan toimesta koronlaskukaavan mukaisesti. Laskennalla saadaan selville kuinka paljon maksaa pääomaturva, mikä vastaa sadan prosentin nimellispääoman palautumista lainan eräpäivänä. (Järvinen ym. 2011, 82–84.)

Nollakuponkisen korkosijoituksen arvon laskentaan vaikuttaa vallitseva korkotaso ja juoksuaika. Mitä pidempi juoksuaika on ja korkeampi vallitseva korkotaso, sitä halvemmaksi pääomaturvaan tarvittava määrä muodostuu. Nollakuponkisen korkosijoituksen hinta lasketaan kaavalla (1).

$$P = \frac{N}{(1+r)^T} \quad (1),$$

missä

P on hinta,

N nimellisarvo,

r vuotuinen korko ja

T maturiteetti (vuoden osina)

Kaavaa 1 on sovellettu Järvisen esimerkissä saadakseen yksinkertaistetun esimerkin avulla hinta nollakuponkiselle korkosijoitukselle, jossa nimellisarvo on 100, vuotuinen korko on 2,35 % ja maturiteetti on 4,5 vuotta. (2011, 82).

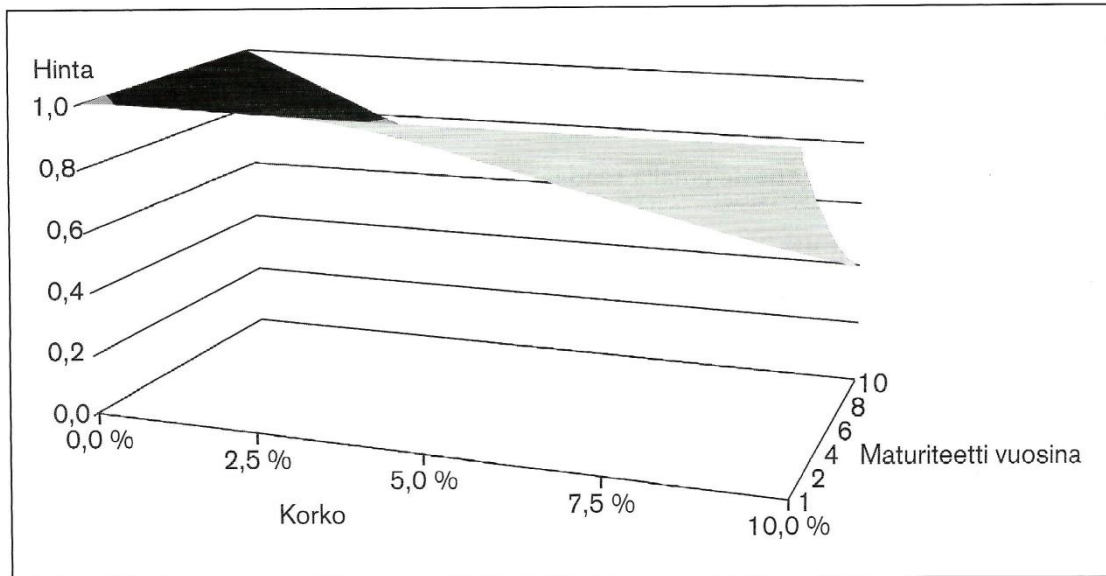
$$P = \frac{100}{(1+0,235)^{4,5}} = 90,075$$

Turvaavaan korko-osaan tarvitaan 90 % nimellisarvosta eli tämän esimerkin mukaan loput 10 % jää käytettäväksi tuotto-osuuden rakentamiseen. Eräpäivänä turvaava korko-osa on kasvanut nimellisarvoonsa ja indeksilainan erääntyessä nimellispääoma palautetaan sijoittajalle sekä siihen lisätään indeksiin sidottu tuotto-osa tuottokertoimella vahvistettuna, mikäli viiteindeksi nousee eräpäivään mennessä. Laskussa ei ole huomioitu mahdollisia liikkeellelaskijan perimiä kuluja.

Korkotason ja maturiteetin vaikutus indeksilainaan, jossa nimellisarvo on edelleen 100, vuotuinen korko olisikin 3,5 % ja maturiteetti 5 vuotta.

$$P = \frac{100}{(1+0,35)^5} = 84,20$$

Korkeamman korkotason markkinoilla ja pidemmällä maturiteetilla saadaan pääomaturvan hinnaksi 84,20 ja tuotto-osaan jää käytettäväksi 15,80. Edellinen esimerkki osoittaa, että korkeammalla korkotasolla ja pidemmällä maturiteetilla voidaan saavuttaa alhaisempi nollakuponkikorkosijoituksen hinta. Nollakuponkikorkoisen sijoituksen hintaa on kuvattu kuviossa 5 korkotason ja ajan funktiona.



KUVIO 5. Nollakuponkisen sijoituksen hinnan kuvaaja korkotason ja ajan funktiona (Järvinen ym. 2011, 86).

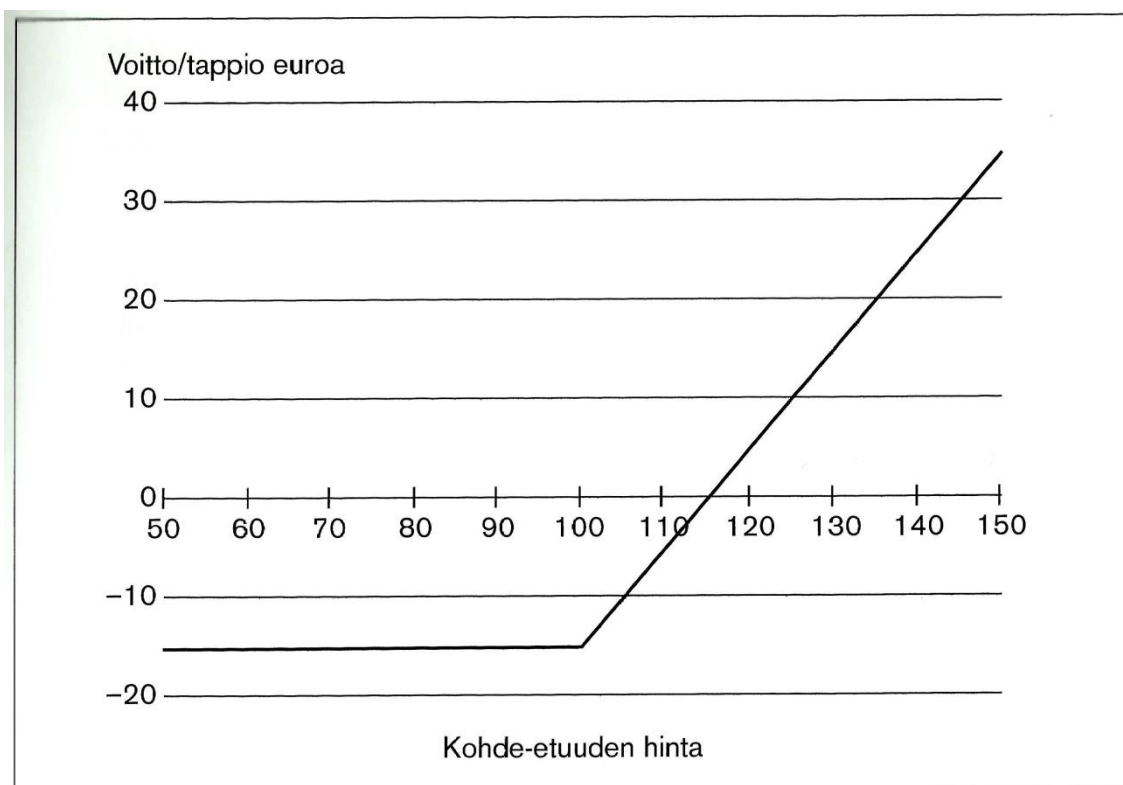
Indeksilainan tuottopotentialin mahdollistava optio on hinnoittelun kannalta huomattavasti monimutkaisempaa kuin turvaavan osan nollakuponkikoron laskeminen (Järvinen 2011, 92). Optio on johdannaisinstrumentti. Johdannaisinstrumentin arvo määräytyy siihen sidotun, jonkin toisen sijoitusinstrumentin arvon perusteella. Arvoa mittavaa sijoituskohdetta kutsutaan kohde-etuudeksi. Johdannaisen taustalla oleva kohde-etuus voi olla esimerkiksi osake, osakeindeksi, valuutta, korko tai raaka-aine. (Kallunki ym. 2002, 109–110.) Osakesidonnaiset indeksilainat ovat säilyttäneet suurimman pääomaturvattujen tuotteiden aseman Suomessa (Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys 2012), hakupäivä 13.3.2014).

Johdannaiskaupassa kaupan kohteena on oikeus tai velvollisuus myydä tai ostaa kohde-etuutena olevia hyödykkeitä ennalta määrättyinä ajankohtana ennalta määrättyyn hintaan (Kallunki ym. 2002, 109). Indeksilainoissa on perinteisesti käytetty kohde-etuuteen sidottua osto-optiota mahdollistamaan indeksilainasta saatavaa tuottoa (Järvinen ym. 2011, 83). Optiokauppa käydään myyjän ja ostajan välillä. Option myyjä sitoutuu myymään kohde-etuuden sopimuksien mukaisesti, mikäli option ostaja näin haluaa. Optiokaupankäynnissä, kun puhutaan osto-optiosta, option haltijalla eli ostajalla on oikeus, mutta ei velvollisuutta ostaa kohde-etuus sovituin ehdoin option myyjältä. (Kallunki ym. 2002, 111–112.)

Optioiden avulla indeksilainan liikkeellelaskija pystyy suojautumaan kohde-etuuden arvonalenemiselta, koska option ostovaiheessa myyjä saa korvaukseksi option alkuperäisen hinnan.

Tämän option hinnan liikkeellelaskija on perinyt sijoittajilta indeksilainan myynnin osuudesta joka on jäänyt nollakuponkikorkosijoituksen ja myyntihinnan erotuksena vähennettynä mahdollisineen kuluineen. Osto-optio tuottaa voittoa siinä tilanteessa, mikäli kohde-etuuden kurssi eräpäivänä on toteutushintaa suurempi. Option ostajan tappio on enimmillään option ostohinnan eli preemion suuruinen. Option myyjän kannalta tarkasteltuna tilanne on toinen. Tilanteessa, jossa kohde-etuuden arvo on option päättymispäivänä suurempi kuin sovittu lunastushinta, option myyjä maksaa option ostajalle kohde-etuuden markkinahinnan ja lunastushinnan erotuksen. Option myyjän tappio voisi siis käytännössä olla rajaton. Mikäli option kohde-etuuden arvo on alle lunastushinnan, on osto-option arvoton ja maksuja ostajan ja myyjän välillä ei suoriteta. (Kallunki ym. 2002, 112, 116.)

Kuviossa 6 esitetään option arvoa. Option ostohinta on 15 euroa ja toteutushinta, jolla ostaja voi ostaa option kohde-etuuden on 100 euroa. Eli lähtötilanne ostajalle on -15 euroa. Option ostaja on omillaan, kun kohde-etuus on pisteessä 115 ($115-100=15$). Kohde-etuuden arvon ollessa yli 115 on sitä ylittävä osuus option ostajalle voittoa.



KUVIO 6. Option arvon kuvaaja eräpäivänä kohde-etuuden hinnan funktiona (Järvinen ym. 2011, 93).

3.2.1 Indeksilainan tuottokertoimen muodostuminen

Sijoittajan kannalta yksi tärkeimmistä indeksilainan muodostumisen osista on sen tuottokertoimen eli osallistumisasteen määrä (Järvinen ym. 2011, 77). Tuottokerroin määrittää sijoittajan saaman osuuden kohde-etuuden arvonkehityksestä. Liikkeellelaskijat soveltavat useasti käytäntöä, jossa tuottokerroin on alustava ja se varmistetaan lopullisesti laina-ajan alkaessa. (Anderson & Tuhkanen 2004, 193.)

Jos indeksilainan kohde-etuuden arvonkehitys olisi 52 % ja alkuperäinen sijoitus olisi 10 000 euroa ja tuottokerroin 80 % (perusversio), saisi sijoittaja eräpäivänä takaisin $10\,000 \text{ euroa} + 80\% \times 52\% \times 10\,000 \text{ euroa} = 14\,160 \text{ euroa}$. Eli vuotuinen tuotto sijoitetulle pääomalle olisi 7,2 %. Mikäli kyseessä olisi ekstra, jossa alkuperäinen sijoitus olisi 10 % ylikurssilla 11 000 euroa ja tuottokerroin 150 %, saisi sijoittaja eräpäivänä takaisin $10\,000 \text{ euroa} + 150\% \times 52\% \times 10\,000 \text{ euroa} = 17\,800 \text{ euroa}$. Tällöin vuotuinen tuotto sijoitetulle pääomalle olisi 10,1 %. (Nordea 2014, hakupäivä 13.3.2014.)

Tuottokertoimen määrittämisen kannalta kaksi vaikuttavinta tekijää ovat korko- ja volatilitteettitaso. Mitä korkeampi korkotaso on, sitä suuremmaksi yleisesti tuottokerroin saadaan rakennettua. Korkeamman korkotason ansiosta indeksilainan nollakuponkikorkosijoitus saadaan tehtyä edullisemmin, jolloin sijoitettavasta pääomasta jää enemmän varoja käytettäväksi tuotto potentiaalın mahdollistamaan option ostoon. (Järvinen ym. 2011, 78–79.) Alhainen korkotaso tekee indeksilainan pääomaturvaosuudesta kalliin. 2000-luvun alhainen korkotaso on pakottanut indeksilainojen liikkeellelaskijoita käyttämään erilaisia toimenpiteitä rakentaessaan mielekkäitä indeksilainoja sijoittajille. Toimenpiteitä, joilla matalan korkotason aikana saadaan lainalle parempi tuottokerroin, yksinkertaistettuina ovat: (Järvinen ym. 2011, 77 – 79.)

- keskiarvostuksen pidentäminen (option hinta alenee),
- indeksilainan juoksuajan pidentäminen (pääomaturvan hinta alenee),
- tuottokaton asettaminen (option hinta alenee) ja korkeampi emissiokurssi (enemmän rahaa käytettävissä option ostoon).

Volatilitteetin vaikutus on vähintäänkin yhtä merkittävä tuottokertoimen muodostumisen kannalta. Käsite volatilitteetti tarkoittaa tässä yhteydessä kohde-etuuden odotettavissa olevaa

arvonvaihtelua juoksuaikana. Korkea volatilitiitti nostaa tuotto-osuuden option hintaa, koska korkean volatilitiitin markkinoiden ennustettavuus on haasteellisempaa. (Järvinen ym. 2011, 79.) Järvisen mukaan perinteisen indeksilainan rakentaminen on vaikeinta markkinoilla, jossa on alhainen korkotaso ja korkea volatilitiitti (2011, 79). Tällä hetkellä olemme historiallisen matalassa korkotasossa, jota kuvio 7 esittää. Oletetusti tämä on tuonut haasteita liikkeellelaskijoille rakentaa mielekkäitä ja hyvän tuottopotentialin omaavia indeksilainoja sijoittajille.



KUVIO 7. 12kk euribor 2008 – 2014 (Taloussanomat, hakupäivä 13.3.2014).

Tilanteessa, jossa sata prosenttisen pääoman turvaavaan korkosijoitukseen käytetään 90 % ja option ostoon on 10 % sijoitetuista varoista, option hinnaksi kilpailutilanteen johdosta tulisi 14 % suhteutettuna nimellispääomaan. Optiota voidaan tällöin ostaa 10/14 suhteessa eli pyörästettynä alaspäin 70 % osuudella, tästä luvusta muodostuisi osallistumisaste kohde-etuuteen. Mikäli indeksilainalle haluttaisiin sadan prosentin osallistumisaste, silloin laina täytyisi myydä ylikurssiin. (Järvinen ym. 2011, 83–84.)

3.2.2 Emissiokurssin muodostuminen

Indeksilainoissa on useasti tarjolla kaksi eri vaihtoehtoa. Eroavaisuus muodostuu erisuuruudesta emissiokurssista. Korkeamman merkintähinnan omaava vaihtoehto tarjoaa korkeampaa

tuottokerrointa kohde-etuuden arvon kehittymiseen. Jos emissiokurssi on yli 100 %, sijoittaja voi kärsiä ylihinnan arvoisen tappion. (Finanssivalvonta 2014, hakupäivä 13.3.2014)

Emissiokurssilla on vaikutusta kuitenkin myös indeksilainan rakentamiseen, kuinka paljon rahaa on käytettävissä tuottoa tarjoavan option oston. Seuraava esimerkki kuvaa emissiokurssin määrää eri korkotason määrittelemänä, kun kriteerinä on sama tuotto:

nimellisarvo (pääomaturvan osuus) on 100 %,

korko on 4 % ja

maturiteetti on 5 vuotta

lasketaan nollakuponkikorkosijoituksen määrä: $P = \frac{100}{(1+0,04)^5} = 82,20$

tuotto-osuuden rakentamiseen jää rahaa: $100 - 82,20 = 17,80$

Korkotason ollessa alempi (1,5 %) ja halutessa saman määrän rahaa käytettäväksi optioon, pääomaturvan osuudeksi muodostuisi noin 90 %. Pääomaturvan osuuden nostamiseksi 100 prosenttiin pitäen optioon käytettävän summan samana tarvitaan emissiokurssiksi yli 100 %. Yli sadan prosentin ylittävää ylikurssia liikkeellelaskija voi käyttää tuotto-osan rakentamiseen ja saavuttaa lainalle paremman tuottopotentialin säilyttäen kuitenkin 100 % pääomaturvan. Mikäli sijoittaja ei saa lainan kohde-etuudesta tuottoa ollenkaan, hänelle tappiota on yli 100 menevän ylikurssin osuus.

3.2.3 Keskiarvostuksen vaikutus ja muodostuminen

Indeksilainat sisältävät useasti kohde-etuuden hintahavaintoja keskiarvostettuna laina-ajan loppupuolelta. Näin loppuarvo koostuu usean havainnon keskiarvosta yhden päivän arvon sijaan. (Simola 2009, hakupäivä 13.3.2014.) Viiden vuoden mittaisessa lainassa on usein lainan loppupäästä keskiarvostettu yhden vuoden mittainen ajanjakso kuukausittaisilla hintahavainnoilla (Järvinen ym. 2011, 111).

Keskiarvostuksen käyttämistä voidaan tarkastella kahdella vaikuttavimmalla syyllä:

- 1) keskiarvostuksen käyttäminen mahdollistaa edullisemman option käytön ja

- 2) sijoittajalle keskiarvostus tasaa päivittäisten kurssivaihteluiden vaikutusta ja loppuarvostuksen tuotonlaskenta on maltillisempaa.

Keskiarvostaminen ei takaa aina sijoittajalle parasta mahdollista lopputulosta. Esimerkiksi kurssien noustessa voimakkaasti laina-ajan loppupuolella, sijoittaja menettää osan kurssien noususta keskiarvostuksen painaessa lopullisen tason alemmaksi. (Järvinen ym. 2011, 111).

Markkinoilla on nykyään myös indeksilainoja, joissa keskiarvostus on käytössä kohde-etuuden lähtöarvoa tarkasteltaessa. Jos kohde-etuuden kurssin odotus on nouseva ja keskiarvostuksen huomioidessa havaintojen keskiarvoa saadaan lopputulokseksi korkeampi lähtötason odotus: optiota saadaan jonkin verran halvemmaksi. (Järvinen ym. 2011, 111 – 113.)

3.3 Indeksilainojen kulurakenne

Indeksilainojen kulut määrittää liikkeellelaskija ja niissä voi olla selkeitä eroavaisuuksia. Yksi yleisimmistä palkkioista on merkintäpalkkio, jota liikkeellelaskija voi perijä. Merkintäpalkkion perinnästä tulee liikkeellelaskijan ilmoittaa lainaehdoissa. Toinen perittävä kulu, jota liikkeellelaskijat yleensä perivät, on strukturointikustannus eli vuotuinen kulu. Mikäli strukturointikustannus peritään, niin tällaisessa tilanteessa liikkeeseenlaskijan lainaehdot ovat sellaiset, että lainan todellinen arvo on alle sijoittajan maksaman merkintähinnan. Merkintähinnan ja lainan todellisen arvon välinen erotus jää liikkeeseenlaskijalle. (Finanssivalvonta 2010, hakupäivä 13.3.2014).

Esimerkkinä sijoittaja sijoittaa indeksilainaan 100 rahaa. Liikkeellelaskija veloittaa 0.8 % vuotuista strukturointipalkkiota. Laina-aika on 5 vuotta ja strukturointikustannus on tällöin yhteensä 4 %. Erotuksena jäljelle jää 96 rahaa, josta liikkeellelaskija sijoittaa 80 rahaa nollakuponkilainaan, joka kasvaa viidessä vuodessa nimellispääomaan 100 rahaan. Tämä mahdollistaa, että sijoittajalle voidaan maksaa takaisin vähintään nimellispääoma. Jäljellä olevalla 16 rahalla liikkeellelaskija ostaa optio-osan, joka muodostaa indeksilainan mahdollisen tuoton.

Vuonna 2007 finanssivalvonta vaati selvitystä Nordean käytäntöön ilmoittaa kulut indeksilainoissa. Finanssivalvonnan mukaan indeksilainojen ehdot olivat vaikeaselkoisia tavallisen sijoittajan kannalta. Nordea päätti tuoda ensimmäisenä Suomessa indeksilainojen kulut esille ja esimerkiksi Nordean liikkeellelaskemista Pohjoismaisiin indekseihin sidotuissa indeksilainoissa strukturointikustannus oli 0,8 % vuotuisella tasolla. Strukturointikustannuksella

pankki pyrkii kattamaan kuluja, joita ovat muun muassa liikkeeseenlasku-, lisenssi-, materiaali-, markkinointi-, selvitys- ja säilytyskustannukset. (Terhema 2007, hakupäivä 13.3.2014).

4 INDEKSILAINOJEN VEROKOHTELU JA SÄÄNTELY

4.1 Verokohtelu

Suurin osa yksityissijoittajista pitää indeksilainansa eräpäivään asti. Laina on kuitenkin pääsääntöisesti mahdollista myydä ennen eräpäivää jälkimarkkinoilla, joissa useimmiten liikkeellelaskija toimii lainan ostajana. (Simola 2013, hakupäivä 13.3.2014.)

Indeksilainan verotukseen sovelletaan kahta eri verotusta riippuen siitä, myydäänkö laina ennen eräpäivää vai pidetäänkö se eräpäivään asti. Ennen eräpäivää myytäessä sijoittajalle syntyy luovutustappiota tai -voittoa. Luovutushinnan ollessa hankintahintaa alempi muodostuu luovutustappiota ja luovutushinnan ollessa hankintahintaa korkeampi syntyy luovutusvoittoa. (Pörssisäätiö 2013, hakupäivä 13.3.2014.) Vero pääomatulosta vuonna 2014 on 30 % 40 000 euroon asti ja 32 % tämän ylittävältä osalta (Verohallinto 2014, hakupäivä 12.3.2014).

Ennen eräpäivää myytäessä myyntihinnasta vähennetään indeksilainasta maksettu hankintahinta, johon sisällytetään mahdolliset merkintäpalkkiot ja ylikurssi. Erotukseksi jäävä summa on joko luovutusvoitto tai -tappiota. Vähennykset voidaan hyödyntää kuluvan ja seuraavan viiden vuoden kuluessa myynnistä. (Verohallinto 2014, hakupäivä 12.3.2014.)

Taulukko 2 havainnollistaa verokohtelun myytäessä laina ennen eräpäivää. Esimerkkinä sijoittaja on sijoittanut 20 000 euroa nimellisarvoisesti indeksilainaan, jonka emissiokurssi oli 110 %. Kokonaisuudessaan hinnaksi muodostui 22 000 euroa ($20\,000 \times 110\% = 22\,000$). Sijoittaja myy lainan ennen eräpäivää kurssiin 150 % jolloin myyntihinnaksi muodostuu 30 000 euroa ($20\,000 \times 150\% = 30\,000$).

TAULUKKO 2. Verojen ja tuoton laskenta ennen eräpäivää myytäessä (Pörssisäätiö 2013, hakupäivä 12.3.2014)

Lainan myyntihinta	30 000 euroa
Lainan merkintähinta	-22 000 euroa
Luovutusvoitto	8 000 euroa
Luovutusvoiton vero 30 %	-2 400 euroa
Käteen jäävä tuotto	5 600 euroa
Lopullinen tuotto	5 600 euroa

Lopulliseksi tuotoksi muodostuu 5 600 euroa, josta sijoittaja pystyi tässä esimerkissä vähentämään ylikurssin ja verotus muodostuisi lopullisen tuoton ja ylikurssin erotuksen summasta. (Pörssisäätiö 2013, hakupäivä 12.3.2014.)

Pidettäessä indeksilaina eräpäivään asti sijoittajalle palautetaan lainan nimellispääoma ja maksetaan mahdollinen tuotto indeksihyvityksen muodossa. Indeksihyvyitys rinnastetaan korkotuottoon ja korkotuotosta verotetaan lähdevero, joka on 30 % vuonna 2014. Mikäli laina on merkitty alle 100 prosentin emissiokurssiin, syntyy luovutusvoittoa ja emissiokurssin ollessa yli 100 % sijoittajalle realisoituu luovutustappiota. (Pörssisäätiö 2013, hakupäivä 12.3.2014.)

Taulukon 3 kuvatussa esimerkissä sijoittaja on merkinnyt 20 000 euroa nimellispääomana indeksilainaan. Lainan emissiokurssi oli 110 %. Lopulliseksi hinnaksi muodostui 22 000 euroa ($20\,000 \times 110\% = 22\,000$). Laina pidetään eräpäivään asti, jolloin kurssi oli 150 %. Eräpäivänä sijoittajalle maksetaan lainan nimellispääoma takaisin sekä indeksihyvyitys tuotosta. Sijoittajalle muodostui luovutustappiota, koska hän oli maksanut lainasta ylikurssia 10 %. Tappion hän voi vähentää muista sijoituksista saamistaan myyntivoitoista joko kuluvana tai viitenä seuraavana verovuonna, jolloin 2 000 euron tappiosta hyötyä tulee 600 euroa ja tuotto paranee 600 euroa. Mikäli sijoittajalla ei ole mitään mahdollisuutta vähentää luovutustappioita, jää vähennykset hyödyntämättä.

TAULUKKO 3. Verojen ja tuoton laskenta lainan eräpäivänä (Pörssisäätiö 2013, hakupäivä 12.3.2014).

Lainan takaisinmaksu	20 000 euroa
Lainan merkintähinta	-22 000 euroa
Luovutustappio	-2 000 euroa
Lainan tuotto	10 000 euroa
Tuoton vero 30%	-3 000 euroa
Käteen jäävä tuotto	5 000 euroa

Syytä on huomioida, kuinka verokohtelu vaikuttaa indeksilainan luovutustappioon tai -voittoon kokonaisuudessaan, kun miettii myykö sen ennen eräpäivää vai pitääkö sen eräpäivään asti. Sijoittajan tulee arvioida myös mahdollista myyntihintaa, koska laina myydään yleensä pankin tarjoamalla hinnalla sekä kohdistako pankki siihen myyntikuluja. (Simola 2013, hakupäivä 12.3.2014.)

4.2 Indeksilainojen markkinoinnin sääntely

Sijoitustuotteiden laaja tarjonta ja niiden eroavaisuudet asettavat haasteita jopa kokeneillekin sijoittajille ymmärtää niiden ominaisuudet. Sijoittajien sijoituspäätöksen tueksi on myyjän annettava tietoja sijoitustuotteesta ja annettavat vähimmäistiedot on säädetty lailla. Suomessa tarjottavista sijoitustuotteista valtaosa on sääntelyn piirissä. (Finanssivalvonta 2011, hakupäivä 14.3.2014.)

Indeksilainoihin kohdistuvaa markkinoinnin sääntelyä Suomessa valvoo Finanssivalvonta (entinen Rahoitustarkastus), jonka standartissa 2.2 on rahoituspalveluiden ja rahoitusvälineiden markkinoinnin määräykset ja ohjeet. Arvopaperien markkinointia koskevia standardin säännöksiä sovelletaan kaikkiin arvopaperimarkkinalain (495/1989) soveltamisalaan kuuluviin arvo-paperien liikkeeseenlaskijoihin ja tarjoajiin sekä niihin, jotka markkinoivat arvopapereita tai hankkivat niitä elinkeinotoiminnassa.

Arvopaperin julkaisemiseen liittyvistä velvoitteesta julkaista finanssivalvonnan hyväksymä esite on esitetty arvopaperimarkkinalainsäädännön 4 luvun 1§:ssä. Liikkeellelaskijan on laadittava indeksilainan ohjelmaesite ja lainakohtaiset ehdot. Lainakohtaiset ehdot ovat usein alustavia, jotka vahvistetaan lainana liikkeellelaskussa. Yleisesti alustavissa ehdoissa muuttuvia tekijöitä ovat lainan osallistumisaste (tuottokerroin), minimikorko tai maksettava korkotuotto. Ohjelmaesitteessä on puolestaan kerrottu tietoja liikkeellelaskijasta ja lainan yleisistä ehdoista. Markkinointiesitteelle ei ole asetettu tarkkoja sisältövaatimuksia, mutta niiden on oltava totuudenmukaisia ja ne eivät saa olla harhaanjohtavia, esimerkiksi riskien ja tuottoesimerkkien kannalta. Finanssivalvonta painottaakin, että sijoituspäätös ei saisi perustua pelkästään markkinointiesitteeseen. (Finanssivalvonta 2010, hakupäivä 14.3.2014.)

5 EMPIIRINEN AINEISTO

Opinnäytetyössä tarkastellaan indeksilainojen ominaisuuksista niiden tietojen perusteella, jotka on käyty läpi tutkimusaineiston osalta. Tieto on kerätty Danske Bankin, Nordean ja Pohjola Pankin Internet-sivuilta. Tietolähteenä käytetään empiriseen aineistoon valittujen indeksilainojen lainakohtaisia ehtoja, markkinointimateriaalia ja raportteja.

5.1 Aineiston valinta ja valittujen indeksilainojen ominaisuudet

Aineistona on käytetty yhteensä kuutta vuosina 2010 ja 2013 liikkeellelaskettua indeksilainaa. Liikkeellelaskijoina indeksilainoissa on toiminut Danske Bank A/S, Nordea Pankki Suomi Oyj ja Pohjola Pankki Oyj. Liikkeellelaskijapankit on valittu sen perusteella, että Danske Bankilla, Nordealla ja Pohjola Pankilla oli vuonna 2012 suurimmat markkinaosuudet liikkeellelasketuissa indeksilainoissa Suomessa. (Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys Volyymitiedote 2012, hakupäivä 9.4.2014).

Aineisto valittiin siten, että indeksilainojen kohde-etuudet ja liikkeellelaskupäivät vastaavat mahdollisimman paljon toisiaan. Näillä lähtökohdilla voidaan muodostaa mahdollisimman selkeä käsitys eri liikkeellelaskijoiden määrittämien indeksilainojen ominaisuuksista.

5.1.1 Danske Bank indeksiobligatio BRIC (1006A & 1006B)

Danske Bankin liikkeellelaskeman Indeksobligatio BRIC:in kohde-etuus on S&P Risk Control 18% Index EUR (Excess Return), joka perustuu S&P BRIC 40 –indeksiin. S&P BRIC 40 –indeksi koostuu 40 yrityksen osakkeista, jotka ovat maista: Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina. Danske Bank indeksiobligatio BRIC:n kohde-etuutena olevan indeksin tuotto ei ole sama asia kuin S&P BRIC 40 –indeksin tuotto, vaan kohde-etuutena olevan S&P Risk Control 18% indeksin osallistumisaste S&P BRIC 40 –indeksiin vaihtelee juoksuaikana perustuen historialliseen volatiliteettiin. Liikkeellelaskupäivä oli 26.1.2010. Indeksilainaa pystyi merkitsemään kahteen eri vaihtoehtoon, pienemmän tuottokertominen tarjoava maltillinen, joka osallistui kohde-etuuden positiiviseen tuottoon 70 % tuottokertoimella ja emissiokurssiin noin 100 %. Korkeampaa tuottoa tavoitteleva tuottohakuinen -version tuotto on 110 % kohde-etuutena olevan indeksin positiivisesta tuotosta ja

sitä pystyi merkitsemään emissiokurssiin noin 110 %. Emissiokurssit määräytyivät päivän hintaan, jolloin niissä pysyi olemaan pieniä eroja riippuen merkintäajankohdasta. Indeksien tuoton ollessa nolla tai negatiivinen, tuottoa ei makseta kummassakaan vaihtoehdossa. Nimellispääoma palautetaan kuitenkin kokonaisuudessaan eräpäivänä 9.2.2015 kurssikehityksestä riippumatta. Liikkeellelaskupäivästä alkaen lähtöarvoksi on laskettu viiden eri havainnon keskiarvo. Havainnot on kerätty päiviltä 26.1.2010, 2.2.2010, 9.2.2010, 16.2.2010 ja 23.2.2010. Kummankin vaihtoehdon emissiokurssiin on sisällytetty strukturointikustannus, joka on vuotuisella tasolla noin 0,8 % joka tarkoittaa noin 4 % kokonaiskustannusta. Strukturointikustannus perustuu 4.12.2009 korko- ja johdannaismarkkinatilanteeseen. Lisäksi merkintäpalkkiota on sovellettu kummassakin vaihtoehdossa 1 % arvosta merkintähintaan nähden. (Danske Bank 2010, hakupäivä 8.4.2014.)

5.1.2 Nordea Indeksilaina BRIC Osake (4389A & 4389B)

Nordea Pankki Suomi Oyj:n liikkeellesketusta Indeksilaina BRIC Osake oli merkittävässä kahta eri versiota: Perus- (4389A) ja Ekstra-versio (4389B). Kummatkin ovat noin 5-vuoden mittaisia joukkovelkakirjalainoja, joiden mahdollinen tuotto riippuu S&P BRIC 40-indeksien arvonkehityksestä. Mikäli kohde-etuuden kehitys on nolla tai vähemmän, lainalle ei kerry tuottoa ja takaisinmaksettava määrä on 100 % lainan nimellisarvosta lainan eräpäivänä 24.6.2015. Indeksilainan liikkeellelaskupäivä oli 17.5.2010 ja siitä oli merkittävässä Perus- ja Ekstra versiot. Emissiokurssit olivat vaihtuvia ja erässä Perus se oli noin 100 % ja Ekstra-versiossa noin 110 %. Perus-versio tarjosi tuottokertoimeksi 60 % kohde-etuuden arvon noususta ja Ekstra-versiolla saatiin 115 % osallistumisaste kohde-etuuden mahdolliseen arvon nousuun. Lainan kohde-etuuden loppukurssia laskettaessa huomioidaan havaintoja juoksuajalla. Keskiarvostus muodostuu 10 eri havaintoarvon pohjalta. Liikkeellelaskijan vahvistama loppukurssi on kohde-etuuden kaikkien määrittämien havaintoarvojen keskiarvo. Keskiarvostukseen laskettavat päätöspäivät ovat puolivuositain alkaen 15.12.2010. Lainan strukturointikustannus perustuu korko- ja johdannaissijoitusten arvoille arvostuspäivänä 12.5.2010. Kokonaisuudessaan strukturointikustannus on noin 3 % mikä tarkoittaa vuotuisella tasolla noin 0,6 %. Erillistä merkintäpalkkiota ei peritty. (Nordea 2010, hakupäivä 8.4.2014.)

5.1.3 Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010

Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010 oli Pohjola Pankki Oyj:n liikkeellelaskema noin 5 vuoden laina-ajallinen indeksilaina. Sijoituksen tuotto on sidottu osakekori-indeksiin, johon sisältyy 12

pörssiosaketta. Yritykset ovat Banco Bradesco SA, Bank of China Ltd, China Construction Bank Corp, China Life Insurance Co Ltd, China Mobile Ltd, Infosys Technologies Ltd, Industrial and Commercial Bank of China, Itau Unibanco Holding SA, Lukoil OAO, Petroleo Brasileiro SA, Reliance Industries Ltd ja Vale SA. Kunkin osakkeen paino osakekori-indeksissä on 1/12. Lainan eräpäivänä lasketaan osakekori-indeksin lähtöarvon ja päättymisarvon välinen arvonmuutos, kuitenkin niin, että kuuden parhaan osakkeen tuotto on 40 % laina-aikana. Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010 tarjosi kaksi sijoitusvaihtoehtoa: Vaihtoehto Neutraali ja Vaihtoehto Plus. Vaihtoehtoa Neutraalia pystyi merkitsemään emissiokurssiin 100 % ja korkeamman tuottopotentialin omaavaa vaihtoehtoa Plus emissiokurssiin 110 %. Merkintähintaan ei sovellettu erillistä merkintäpalkkiota. Lainan strukturointikustannus perustuu Lainan sisältämien korko- ja johdannaissijoitusten arvoille arvostuspäivänä 26.11.2009. Vuotuinen strukturointikustannus on noin 0,84 % lainan nimellisarvosta. Liikkeellelaskupäivä oli 27.1.2010 ja eräpäivä, jolloin lainan nimellispääoma palautetaan 100 prosenttisesti ja jäljempänä määritelty mahdollinen Indeksihyvitys maksetaan 12.2.2015. Alustavasti version Neutraali tuottokerroin oli 75 % ja Plus-vaihtoehdon 145 %. Tuottokerroin oli alustava ja se vahvistettiin liikkeeseenlaskupäivänä. Vaihtoehdon Neutraali tuottokerroin on vähintään 60 % ja Vaihtoehdon Plus tuottokerroin on vähintään 120 %. Pohjola Pankki Oyj on päättänyt 25.1.2010 Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010:n vahvistetuiksi tuottokertoimiksi 75 % vaihtoehdolle Neutraali ja 145 % vaihtoehdolle Plus. Kohde-etuuden lähtöarvo oli päivälle 27.1.2010 ja päättymisarvo määräytyy 27.1.2015 päivän arvon mukaisesti. (Pohjola Pankki 2010, hakupäivä 8.4.2014.)

5.1.4 Danske Bank Indeksiohjelma pohjoismaat IV (1059)

Danske Bank A/S liikkeellelaskeman indeksiohjelma pohjoismaat IV:n kohde-etuus on S&P Nordic Low Volatility Index (EUR) –indeksi. Se koostuu 30 arvovaihtelultaan maltillisimmasta osakkeesta, jotka on valittu S&P Nordic Broad Market Index (BMI) -indeksistä. Jälkimmäinen indeksi käsittää Tanskan, Suomen, Norjan ja Ruotsin markkinat. Kohde-etuutena olevan indeksin koostumusta tarkistetaan neljännesvuosittain siten, että indeksi koostuu tasapainottamispäivänä 30 alhaisimman arvovaihtelun osakkeesta. Alhaisimman arvovaihtelun osakkeet saavat suurimman painoarvon indeksissä. Laina pystyi merkitsemään yhteen vaihtoehtoon, jonka emissiokurssi oli vakio 105 %. Tuottokertoimeksi oli alustavasti asetettu 80 %. Lopullinen tuottokerroin vahvistettiin liikkeeseenlaskupäivänä 27.12.2013 ja se tuli olemaan vähintään 70 %. Lopulliseksi tuottokertoimeksi vahvistettiin 83 %. Lainan eräpäivä on 11.1.2019, juoksuaika on noin viisi vuotta. Pohjoismaat IV:ssä käytetään päättymisarvon keski-arvostamista. Kohde-

etuutena olevan indeksin päättymisarvo lasketaan laina-ajan viimeisen kahden vuoden aikana kerättyjen kuukausittaisten havaintojen keskiarvona. Tarkistukset tehdään joka kuun 28. päivä alkaen 28.12.2016 ja päättyen 28.12.2018. Yhteensä 25 havaintoa. Palkkiorakenne muodostui 1 % merkintäpalkkiosta ja yhteensä noin 4 % strukturointikustannuksesta. (Danske Bank 2013, hakupäivä 8.4.2014.)

5.1.5 Nordea Osakeobligaatio Eurooppa (A279)

Nordea Pankki Suomi Oyj:n liikkeellelaskema Osakeobligaatio Eurooppa on 100 % nimellisarvoon turvattu noin kolmen vuoden juoksuajan omaava indeksilaina. Sen kohde-etuutena on tasapainoin kymmenen eurooppalaista osaketta, jotka yhdessä muodostavat osakekorin. Osakekoriin kuuluvat osakkeet: Bayerische Motoren Werke AG, Carnival PLC, Deutsche Post AG, E.ON SE, Koninklijke Philips, Michelin, Repsol SM, Roche Holding AG, Total SA ja Unilever PLC. Liikkeellelaskupäivä oli 11.11.2013. Emissiokurssi on noin 105 % ja se on vaihtuva päivän arvon mukaisesti. Tuottokerroin on 70 % kohde-etuuden arvonnoususta. Keskiarvostusta käytetään kohde-etuuksien puolivuositaisista sulkemisarvoista alkaen 4.6.2014 ja päättyen 4.12.2016. Merkintähinta sisältää strukturointikustannuksen, noin 2,7 %, mikä tarkoittaa noin 0,9 %:n vuotuista kustannusta. Strukturointikustannus perustuu lainan sisältämien korko- ja johdannaissijoitusten arvoille arvostuspäivänä 6.11.2013. Lainan nimellispääoma palautetaan eräpäivänä 20.12.2016 takaisin kohde-etuuksien kehityksistä riippumatta. (Nordea 2013, hakupäivä 8.4.2014.)

5.1.6 Pohjola Pohjoismaat XIV/2013

Pohjola Pankki Oyj:n liikkeellelaskema Pohjola Pohjoismaat XIV/2013 indeksilainan kohde-etuus on osakekori, joka muodostuu kymmenestä pohjoismaalaisesta yhtiöstä. Yksittäisen osakeen paino-arvo on 1/10 osakekorista. Osakekoriin kuuluvat yritykset ovat AstraZeneca Plc, Fortum Oyj, Seadrill Ltd, Skanska AB, Statoil ASA, Swedbank AB, Telenor ASA, Tele2 AB, TeliaSonera AB, UPM-Kymmene Oyj. Kohde-etuuden yritykset on valinnut Pohjola Pankki Oyj omien markkina-analyyysien avulla. Laina-aika on noin 6 vuotta ja liikkeellelaskupäivä oli 6.11.2013. Eräpäivänä 22.11.2019 lainan nimellispääoma palautetaan 100 %:sti ja mahdollinen kohde-etuuden tuotto, joka on rajattu olevan enintään 60 % jokaisen osakkeen kohdalla. Lainasta oli merkittävässä kaksi eri vaihtoehtoa. Vaihtoehto Neutraalin emissiokurssi oli 100 % ja vaihtoehto Plus oli merkittävässä emissiokurssiin 110 %. Tuottokerroin oli alustava ja se vahvistettiin

liikkeellelaskupäivänä. Vaihtoehdon Neutraali tuottokerroin oli vähintään 60 % ja vaihtoehdon Plus vähintään 150 %. Vahvistetut tuottokertoimet ovat vaihtoehdossa Neutraali 80 % ja Vaihtoehdossa Plus 180 %. Laina-ajan lähestyessä loppua kohde-etuuden lopullinen arvo muodostuu kymmenen havainnon painotetun keskiarvon summana. Havaintopäivät ovat 4.9.2019, 11.9.2019, 18.9.2019, 25.9.2019, 2.10.2019, 9.10.2019, 16.10.2019, 23.10.2019, 30.10.2019 ja 6.11.2019. Strukturointikustannus kummasakin vaihtoehdossa on vuotuisella tasolla noin 1,04 % Lainan nimellisarvosta. Erillistä merkintäpalkkiota perittiin ainoastaan vaihtoehdosta Neutraali ja se oli 2 %. (Pohjola Pankki 2013, hakupäivä 8.4.2014.)

6 TULOKSET JA YHTEENVETO

Sataprosenttisen pääomaturvan takaaminen on riskiä kaihtavalle sijoittajalle erittäin tärkeää (Järvinen ym. 2011, 73). Jokainen tutkimusaineiston indeksilainoista tarjoaa sataprosenttisen pääomaturvan sijoitettavalle nimellispääomalle. Nimellispääomat palautetaan kohde-etuuden arvonkehityksestä huolimatta sijoittajalle indeksilainojen määrättyinä eräpäivinä, kuitenkin edellyttäen, että liikkeellelaskijapankki on maksukykyinen lainan eräpäivänä.

Indeksilainojen sijoitusajoissa löytyi eroavaisuuksia. Useimmiten indeksilainoissa on 3-5 vuoden sijoitusaika. Tutkimusaineiston indeksilainojen sijoitusajat vaihtelivat 3-6 vuoden välillä. Vuonna 2010 liikkeellelasketut Danske Bank indeksiobligaatio BRIC (1006A & 1006B), Nordea Indeksilaina BRIC Osake (4389A & 4389B) ja Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010 olivat kaikki sijoitusajaltaan noin viiden vuoden mittaisia. Sijoitusajan ollessa lähes sama, sijoittajan on helpompi tarkastella indeksilainojen muiden ominaisuuksien eroja. Pääomaturvan mahdollistama indeksilainan korko-osa eli nollakuponkinen korkosijoitus määrittellään vallitsevan korkotason ja sijoitusajan mukaisesti. Eräpäivään mennessä sen arvo kasvaa pääomaturvan tasolle. Koska kyseiset tutkimusaineiston indeksilainat ovat laskettu liikkeelle lähes samanaikaisesti, silloin vallitsevalla korkotasolla ei ole niin suurta vaikutusta indeksilainan hinnoitteluun vaan suurimpana vaikuttavana tekijä voidaan pitää korko-osan hinnoitteluun vaikuttavaa liikkeellelaskijan luottoluokitusta.

Tutkimusaineiston vuoden 2010 liikkeellelasketuista indeksilainoista, kustakin oli merkittävässä kaksikielinen vaihtoehto matalampaan emissiokurssiin ja korkeampaa tuottomahdollisuutta tarjoavaan korkeamman emissiokurssin versioon. Emissiokurssit olivat vaihtuvia Nordean Indeksilaina BRIC Osake kummassakin vaihtoehdossa ja Danske Bank indeksiobligaatio BRIC kummassakin vaihtoehdossa. Emissiokurssin suuruudella on vaikutusta siihen, kuinka paljon rahaa on käytettävissä tuottoa tarjoavan option ostoon. Pohjola Pankin Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010 indeksilainan emissiokurssi oli vakio, mutta tuottokerroin oli määrätty vähimmäistasolle ja se vahvistettiin liikkeellelaskupäivänä. Nordean Indeksilaina BRIC Osake ja Danske Bank indeksiobligaatio BRIC indeksilainoissa tuottokertoimet kummassakin vaihtoehdossa oli vakiot. Tutkimusaineiston vuonna 2010 liikkeellelaskettujen indeksilainojen edullisemman emissiokurssin vaihtoehdot olivat lähes samoja, merkintä emissiokurssiin noin 100 %. Tuottohakuisimmista versioista kyseisillä indeksilainoilla oli myös lähes sama emissiokurssi:

Nordean Indeksilaina BRIC 438B emissiokurssiin noin 110 %, Danske Bank indeksiobligaatio BRIC 1006B emissiokurssiin noin 110 % ja Pohjola Pankin Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010 emissiokurssiin 110 %. Tutkimusaineiston vuonna 2010 liikkeellelaskettujen indeksilainojen lähes sama juoksuaika ja emissiokurssi korostavat vertailun sekä analysoinnin kannalta kohde-etuutta ja siihen osallistumisastetta eli tuottokerrointa.

Danske Bank indeksiobligaatio BRIC maltillisen tuottokerroin on 70 % ja tuottohakuisen 110 %. Sen kohde-etuus on S&P Risk Control 18 % Index EUR (Excess Return), joka perustuu S&P BRIC 40 -indeksiin, jota Nordean Indeksilaina BRIC käyttää kohde-etuutenaan. Nordean Indeksilaina BRIC vaihtoehtojen tuottokertoimet ovat Perus: 60 % ja Ekstra: 115 %. Vertailun kannalta voidaan tuoda esille Danske Bankin indeksiobligaatio BRIC 1006A vaihtoehdon osallistumisaste S&P Risk Control 18% EUR indeksiin, joka on 70 % kun taas Nordean Indeksilaina BRIC 4389A vaihtoehdon osallistumisaste S&P BRIC 40 indeksiin on 60 %. Pohjola Pankin Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010 indeksilainan vahvistetut osallistumisasteet ovat 12 osakkeen muodostamaan osakekoriin vaihtoehdossa Neutraali 75 % ja Plus vaihtoehdolle 145 %. Kuuden parhaan osakkeen tuotto on rajattu olemaan enimmillään 40 %.

Tuottokaton asettamisella voidaan mahdollistaa alhaisempi option hinta. (Järvinen ym. 2011, 77–79.) Pohjola Pankin Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010 indeksilainan tuottokertoimet ovat tutkimusaineiston vuonna 2010 liikkeellelaskettujen indeksilainojen korkeimmat, mutta ainoa, jossa tuottokatto on asetettu. Danske Bank ja Nordea eivät soveltaneet tuoton rajaamista enimmäisarvolle tutkimusaineiston vuonna 2010 liikkeellelasketuissa indeksilainoissa.

Jokainen liikkeellelaskijapankki peri tutkimusaineiston vuonna 2010 liikkeellelaskutuista indeksilainoista strukturointikustannuksen. Strukturointikustannukset vaihtelivat vuotuisella tasolla 0,6 % - 0,84 % välillä. Nordean Indeksilaina BRIC (4389A & 4389B) emissiokurssiin sisältyi noin 0,6 % vuotuinen strukturointikustannus, erillistä merkintäpalkkiota ei peritty. Danske Bank indeksiobligaatio BRIC (1006A & 1006B) emissiokurssiin oli sisällytetty noin 0,8 % vuotuinen strukturointikustannus ja sen lisäksi merkinnästä perittiin 1 % palkkio nimellispääomasta. Pohjola Pankin Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010 kulut koostuivat kokonaisuudessaan noin 0,84 % vuotuisesta strukturointikustannuksesta.

Keskiarvostaminen on laskentamenetelmä, jolla pienennetään sijoituksen ajoitukseen liittyvää riskiä. Keskiarvostamisessa voidaan käyttää päättymisarvon keski-arvostamista. Kohde-etuutena

olevan indeksin päättymisarvo voidaan laskea esimerkiksi laina-ajan viimeisen kahden vuoden aikana kerättyjen kuukausittaisten havaintojen keskiarvona. Laskentamenetelmä pienentää laina-ajan lopussa mahdollisesti tapahtuvien voimakkaiden markkinaliikkeiden vaikutusta sijoituksen tuottoon. Riippuen kohde-etuutena olevan indeksin kehityksestä keskiarvostamisajanjaksolla, menetelmä voi antaa paremman tai huonomman päättymisarvon kuin viimeisen arvostuspäivän tason käyttäminen päättymis-arvona. Päättymisarvon keskiarvostamisen tarkoituksena on pienentää sijoituksen päättymisarvon määräytymiseen liittyvää ajoituksellista riskiä. (Danske Bank 2014, hakupäivä 9.4.2014.) Keskiarvostuksen ajallinen pidentäminen mahdollistaa myös käyttämään edullisempaa optiota tuotto-osan rakentamiseen (Järvinen ym. 2011, 77 – 79). Tutkimusaineiston vuonna 2010 liikkeellelasketuissa indeksilainoissa Pohjola Pankin Pohjola Kehittyvät Markkinat I/2010 indeksilainassa ei ole kohde-etuuden keskiarvostamista, vaan kohde-etuuden lähtöarvo ja päättymisarvo määräytyvät yhden määrätyn päivänarvon mukaisesti. Danske Bankin Danske Bank indeksiobligaatio BRIC (1006A & 1006B) kohde-etuuden lähtöarvo muodostui viiden eri havainnon perusteella noin kahden kuukauden aikajaksolta. Nordean Indeksilainan BRIC (4389A & 4389B) keskiarvostus muodostuu koko laina-ajalta kymmenen havaintoarvon keskiarvona, joiden havaintopäivät ovat puolivuositain.

Vuonna 2013 liikkeellelaskettu Danske Bank Indeksioylygaatio pohjoismaat IV (1059) indeksilainalla oli noin 5 vuoden mittainen sijoitusaika, Nordea Osakeoylygaatio Eurooppa (A279) sijoitusaika oli noin 3 vuotta ja Pohjola Pankin liikkeellelaskeman Pohjola Pohjoismaat XIV/2013 indeksilainan sijoitusaika oli noin 6 vuotta.

Tutkimusaineistoon vuonna 2013 liikkeellelaskettujen indeksilainojen osalta Pohjola Pankin Pohjola Pohjoismaat XIV/2013 oli ainoa, josta oli merkittävissä kaksi eri vaihtoehtoa, Neutraali emissiokurssiin 100 % ja vaihtoehtoon Plus emissiokurssiin 110 %. Emissiokurssit olivat vakiot Pohjola Pohjoismaat XIV/2013 indeksilainassa. Danske Bank Indeksioylygaatio pohjoismaat IV indeksilainasta ei ollut merkittävissä eri vaihtoehtoja, vaan sitä pystyi merkitsemään emissiokurssiin 105 %. Nordean Osakeoylygaatio Eurooppa (A279) emissiokurssi oli vaihtuva, noin 105 % eikä siitä ollut eri vaihtoehtoja. Mikäli indeksilaina tuotto on nolla, sijoittajan tappio on maksetun ylikurssin verran. (Finanssivalvonta, 2011.)

Järvisen mukaan perinteisen indeksilainan rakentaminen on vaikeinta markkinoilla, jossa on alhainen korkotaso ja korkea volatilitteetti. (Järvinen 2011, 79) Euroopan keskuspankki on valmis pitämään korot nykyisellä tasolla tai alempana pidemmän aikaa. Korot ovat historiallisen

alhaisella tasolla Euroopassa. (Taloussanomat–Bloomberg, 2013, hakupäivä 15.4.2014.) Alhaisen korkotason vaikutuksia tutkimusaineiston vuonna 2013 liikkeellelaskettuihin indeksilainoihin voidaan pitää relevanttina. Danske Bankin Indeksiobligatio Pohjoismaat IV ja Nordean Osakeobligatio Eurooppa (A279) emissiokurssit olivat yli 100 %, tällainen tilanne viittaa Järvisen (2011, 77 – 79) mukaan siihen, että rahaa käytettävissä option ostoon enemmän jolla saadaan rakennettua mielekkäämpi indeksilaina tuottopotentialin suhteen. Danske Bankin Indeksiobligatio Pohjoismaat IV:n kohde-etuutena on S&P Nordic Low Volatility (EUR) Indeksi, joka koostuu alhaisen arvonvaihtelun yrityksistä. Kohde-etuutena oleva markkina, jolla on alhainen volatiliteetti mahdollistaa alhaisessa korkotasossa mahdollisesti mielekkäämmän kokonaisuuden, kun liikkeellelaskija rakentaa indeksilainan. Nordean Osakeobligatio Eurooppa (A279) indeksilainan kohde-etuutena oleva osakekori muodostuu kymmenestä osakkeesta, joissa Nordea näkee potentiaalia, perustuen omaan markkina-analyysiin. Pohjola Pankin Pohjoismaat XIV/2013 indeksilainan kohde-etuudeksi on valittu Pohjola Pankin omaan markkina-analyysiin perustuen 10 isoa ja vakaata pohjoismaista yhtiötä. Tutkimusaineiston vuonna 2013 liikkeellelasketuissa indeksilainoissa kohde-etuudet muodostuivat isoista ja vakavaraisista yrityksistä, jolle on ominaista matalampi volatiliteetti.

Juoksuajaltaan tutkimusaineiston vuonna 2013 liikkeellelasketuissa indeksilainoissa oli eroavaisuuksia. Pohjola Pankin Pohjoismaat XIV/2013 indeksilainan laina-aika on noin 6 vuotta. Laina-aika on pidempi, kuin Danske Bankin Bankin Indeksiobligatio pohjoismaat IV indeksilaissa, jonka laina-aika on noin 5 vuotta ja lyhyimmän laina-ajan omaava Nordean Osakeobligatio Eurooppa (A279) indeksilainassa, jonka laina-aika on noin 3 vuotta. Emissiokurssi oli puolestaan alhaisin Pohjola Pankin Pohjoismaat XIV/2013 indeksilainassa.

Pidemmällä laina-ajalla mahdollistetaan pääomaturvan hinnan aleneminen, koska pääomaturvan mahdollistama korkosijoitus määritellään vallitsevan korkotason ja sijoitusajan mukaan ja eräpäivään mennessä turvaavan osan arvo kasvaa pääomaturvan tasolle. Alhainen korkotaso tekee indeksilainan pääomaturvaosuudesta kalliimman ja sitä voidaan kompensoida pidemmällä juoksuajalla. (Järvinen ym. 2011, 77 – 79.)

Kuluissa Nordean Osakeobligatio Eurooppa (A279), Pohjola Pankin Pohjoismaat XIV/2013 indeksilainan kaksi eri vaihtoehtoa ja Danske Bankin Indeksiobligatio Pohjoismaat IV indeksilainat erosivat toisistaan huomattavasti. Erillistä merkintäpalkkiota perittiin Pohjola Pankin Pohjoismaat XIV/2013 – Neutraali vaihtoehdossa 2 % verran, kun Plus vaihtoehtoa pystyi

merkitsemään ilman erillistä merkintäkulua. Yksittäistä selittävää tekijää ei pysty lainakohtaisista ehdoista määrittämään ratkaisemaan tätä eroavaisuutta. Vuotuinen strukturointikustannus vaihteli 0,8 % - 1,04 % välillä tutkimusaineiston vuonna 2013 liikkeellelaskettujen indeksilainojen välillä. Korkeinta strukturointikustannusta peri Pohjola Pankin Pohjoismaat XIV/2013 indeksilaina ja alhaisin 0,8 % oli Danske Bankin Danske Bankin Indeksiohjelma pohjoismaat IV indeksilainassa. Merkintäpalkkio 1 % perittiin kuitenkin Danske Bankin Indeksiohjelma pohjoismaat IV indeksilainasta, kun taas Nordea ei perinyt erillistä merkintäpalkkiota Osakeohjelma Eurooppa (A279) indeksilainasta, mutta sen strukturointikustannus oli korkeampi, kuin Danske Bankin Indeksiohjelma pohjoismaat IV:ssa.

Liikkeellelaskijat soveltavat useasti käytäntöä, jossa tuottokerroin on alustava ja se varmistetaan lopullisesti laina-ajan alkaessa (Anderson & Tuhkanen 2004, 193). Alustavaa tuottokerrointa käytti Danske Bankin Indeksiohjelma pohjoismaat IV ja Pohjola Pankin Pohjoismaat XIV/2013 indeksilaina. Kummassakin tapauksessa vahvistettu tuottokerroin oli yli 10 % korkeampi kuin alustava tuottokerroin. Nordean Osakeohjelma Eurooppa (A279) indeksilainassa tuottokerroin oli määrätty vakioksi.

Jokaisessa tutkimusaineiston vuonna 2013 liikkeellelasketussa indeksilainassa sovellettiin kohde-etuuden keskiarvostusta. Danske Bankin Indeksiohjelma pohjoismaat IV ja Pohjola Pankin Pohjoismaat XIV/2013 indeksilainoissa kohde-etuuden päättymisarvo lasketaan laina-ajan loppupuolelta ennalta määrättyin havaintoarvoin. Eroavaisuutta tekee kuitenkin keskiarvostuksen pituus, koska Danske Bankin Indeksiohjelma pohjoismaat IV indeksilainassa kohde-etuuden päättymisarvo lasketaan viimeisen kahden vuoden ajalta 25 havaintoarvon keskiarvona, kun taas Pohjola Pankin Pohjoismaat XIV/2013 indeksilainassa keskiarvostuksen havaintoarvot lasketaan päivien 4.9.2019 ja 6.11.2019 väliseltä aikajaksolta. Nordean Osakeohjelma Eurooppa (A279) indeksilainassa kohde-etuuden keskiarvostamiseen käytetään koko laina-ajan keskiarvostamista puolivuositaisilla havaintoarvoilla.

7 POHDINTA

Opinnäytetyön aihevalintaani olen tyytyväinen näin jälkikäteen ajateltua. Sain arvokasta lisätietoa aiheeseen liittyen, perehdyttyäni siihen syvällisemmin opinnäytetyötä tehtäessä. Aikataulu, jonka alun perin asetin opinnäytetyölle ja sen sisältämille prosesseille pysyi lähes muuttamattomana. Opinnäytetyön tekeminen oli minulle aikataulullisesti hyvin intensiivistä, koska tein sitä työn ohessa.

Selvityksen tavoitteena oli tutkia kolmen eri liikkeellelaskija pankin liikkeellelaskettuja indeksilainoja. Työssä tutkittiin rajatun tutkimusaineiston perusteella sitä, millaisia eroavaisuuksia eri liikkeellelaskijoiden indeksilainat sisältävät ja millaisiin asioihin sijoittajan on syytä perehtyä indeksilainoihin sijoittaessa. Selvitys oli tarkoitettu selkeyttämään indeksilainan rakennetta teorian osalta ja tuoda tutkimusaineiston myötä selkeä käsitys indeksilainojen eroavaisuuksista. Selvityksen ei ollut tarkoitus luoda yleistävää kuvaa eri indeksilainojen liikkeellelaskijoista, vaan nimenomaan tuoda esille indeksilainojen eroavaisuuksia. Aineiston valintaan olen tyytyväinen. Pystyin vastaamaan tutkimusongelmaan valitun tutkimusaineiston perusteella ja pidän selvitystä luotettavana.

Mielestäni opinnäytetyössä käyttämäni lähteet olivat hyviä. Kirjallisista lähteistä pääpainossa oli Sami Järvisen ja Antti Parviaisen teos Pääomaturvattu sijoittaminen. Internet lähteitä käytin laajalti. Jälkikäteen ajateltuna opinnäytetyössä olisi voinut hyödyntää myös ulkomaankielisiä lähteitä, joista olisi varmasti löytynyt laajasti tietoa indeksilainoista. Pidän kuitenkin käyttämiäni lähteitä tarpeeksi pätevinä ja en kokenut ongelmaksi sitä, että ulkomaankielisiä lähteitä ei opinnäytetyössä käytetty aineiston suhteen. Samaan aihealueeseen liittyen mieleeni tuli uusi tutkimisaihe, joka tutkisi indeksilainoihin sijoittaneiden henkilöiden kokemuksia eri pankkien sijoitusneuvonnasta indeksilainojen suhteen. Tällainen tutkimus toisi minun tutkimuksen lisäksi sijoittajalle arvokasta tietoa indeksilainojen sijoittajakokemuksista ja eri pankkien toiminnasta sijoitusneuvonnan osalta.

LÄHTEET

Anderson, N. & Tuhkanen, J. 2004. Järkevän sijoittamisen perusteet. Helsinki: Edita.

Arvopaperimarkkinalainsäädäntö. 2013. Helsinki: Edita.

Arvopaperi. 2014. Hakupäivä 13.3.2014, <http://www.arvopaperi.fi/oppaat/optiosanasto/a78618>

Danske Bank. 2014. Indeksilaina-Esite. Hakupäivä 13.3.2014,
<http://www.danskebank.fi/Flash/epages/Investment/Indeksilaina-Esite-FI/index.html>

Danske Bank. 2010. Danske Bank indeksiobligaatio BRIC 1006A ja 1006B lainakohtaiset ehdot.
Hakupäivä 8.4.2014,
http://www.danskebank.fi/PDF/joukkolainat/Indeksiobligaatio_BRIC_1006_Ehdot.pdf

Danske Bank. 2013. Final Terms Series No. DDBO 1059. Hakupäivä 8.4.2014,
<http://www.danskebank.fi/PDF/joukkolainat/DDBO%201059%20Final%20Terms%20FI4000072962.pdf>

Finanssivalvonta. 2011. Indeksilainat: Kulut ja tuotot. Hakupäivä 13.3.2014,
http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Indeksilainat/Kulut_tuotot/Pages/Default.aspx

Finanssivalvonta 2011. Indeksilainojen riskit. Hakupäivä 11.3.2014,
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Indeksilainat/Riskit/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta. 2010. Kaupankäynti indeksilainalla. Hakupäivä 14.3.2014,
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Indeksilainat/Kaupankaynti/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta. 2011. Artikkelit 30.12.2011: Tiedätkö mihin rahasi sijoitat? Hakupäivä 14.3.2014, http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Artikkelit/Pages/06_2011.aspx

Järvinen, S. & Parviainen, A. 2011. Pääomaturvattu sijoittaminen. Helsinki: Talentum.

Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2002. Ammattimainen sijoittaminen. Helsinki: Talentum.

Koistinen, J. Indeksilainat. Hakupäivä 10.3.2014,
<http://www.investori.com/j/artikkelit/korkosijoitukset/82-indeksilainat>

Koistinen, J. 2011. Korkosijoitukset. Hakupäivä 11.3.2014,
<http://www.investori.com/j/artikkelit/korkosijoitukset/85-korkosijoitukset>

Kontkanen, E. 2009. Pankkitoiminnan käsikirja. Vammala: Vammalan kirjapaino.

Nordea. 2010. Lopulliset ehdot laina nro 4389 Indeksilaina BRIC Osake Perus ja Ekstra. Hakupäivä 8.4.2014,
http://www.nordea.fi/sitemod/upload/Root/FinlandBonds/dbFiles/11578_Lainaehdot_fi.pdf

Nordea. 2013. Lopulliset Ehdot, Osakeobligaatio Eurooppa Sarja A279. Hakupäivä 8.4.2014,
http://www.nordea.fi/sitemod/upload/Root/FinlandBonds/dbFiles/22900_Lainaehdot_fi.pdf

Nordea/Parviainen, A. 2013. Mistä tuottoa riskinkaihtajalle? Hakupäivä 10.3.2014,
<http://www.taloussanomat.fi/nordea/2013/10/04/mista-tuottoa-riskinkaihtajalle/201313351/325>

Nordea. 2014. Miten sijoitusobligaation tuotto lasketaan. Hakupäivä 13.3.2014,
<http://www.nordea.fi/henkil%C3%B6asiakkaat/s%C3%A4%C3%A4st%C3%B6t/joukkolainat+ja+sijoitusobligaatiot/miten+sijoitusobligaation+tuotto+lasketaan/934092.html>

Pohjola Pankki. 2010. Pohjola kehittyvät markkinat I/2010 lainakohtaiset ehdot. Hakupäivä 8.4.2014, <https://www.op.fi/media/liitteet?cid=151220642&srcpl=4>

Pohjola Pankki. 2013. Pohjola Pohjoismaat XIV/2013 lainakohtaiset ehdot. Hakupäivä 8.4.2014, <https://www.op.fi/media/liitteet?cid=151741363&srcpl=4>

Pörssisäätiö. 2013. Sijoittajan korko-opas. Hakupäivä 12.3.2014 http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2011/12/korko_opas_2013_final_perus_KORJ.pdf

Pörssisäätiö. 2013. Sijoittajan vero-opas. Hakupäivä 12.3.2014, http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/01/vero_opas_2013_fin.pdf

Salkunrakentaja. 2013. Pääomaturvattu indeksilainakaan ei ole riskitön sijoitus. Hakupäivä 10.3.2014 <http://www.salkunrakentaja.com/2013/07/pomaturvattu-indeksilainakaan-ei-ole-riskiton-sijoitus/>

Suomen pankki. 2009. Suomen joukkovelkakirjalainat 2009. Hakupäivä 13.3.2014, <http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/tilastojulkaisut/Documents/JVK2009.pdf>

Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys Lehdistö tiedote 30.1.2012 2012. Hakupäivä 13.3.2014, <http://www.sijoitustuotteet.fi/fileUpload/Reports/Volyymitiedote%202011%20lopullinen.pdf>

Simola, U. 2009. Edes pääomaturva ei ole pomminvarma. Hakupäivä 13.3.2014, <http://www.taloustaito.fi/Page/61eb94fb-a932-4d43-a45b-bc94715b1be0.aspx?groupId=ae5944a0-3bbc-49bc-9c6a-fcab3aeb8b7b&announcementId=2e280754-1b22-4202-9053-a277f9c299b2>

Simola, U. 2013. Indeksilaina myyntiin kesken laina-ajan? Hakupäivä 13.3.2014, <http://www.taloustaito.fi/fi-FI/s/sijoitukset/indeksilaina-myyntiin-kesken-laina-ajan>

Taloussanomat–Bloomberg. 2013. EKP:n Draghi: Korot pysyvät alhaalla pitkään. Hakupäivä 15.4.2014, <http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/2013/12/05/ekpn-draghi-korot-pysyvat-alhaalla-pitkaan/201316949/12>

Terhema, A. 2007. Nordea paljastaa indeksilainojen kulut. Hakupäivä 13.3.2014, <http://www.taloussanomat.fi/porssi/2007/04/23/nordea-paljastaa-indeksilainojen-kulut/20079824/170>

Verohallinto. 2014. Hakupäivä 12.3.2014, <http://www.vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Sijoitukset>

Yrjölä, E. 2004. Älä osta turhaa turvaa. Hakupäivä 10.3.2014,
<http://www.talouselama.fi/sijoittaminen/ala+osta+turhaa+turvaa/a2051700>