

Teemu Niemi

# Strukturoidut sijoitustuotteet tavallisen sijoittajan salkussa

Opinnäytetyö

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

Toukokuu 2017

Tekijä(t) Otsikko	Teemu Niemi Strukturoidut sijoitustuotteet tavallisen sijoittajan salkussa
Sivumäärä Aika	31 sivua + 1 liite Toukokuu 2017
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalouden koulutusohjelma
Suuntautumisvaihtoehto	Laskenta ja rahoitus
Ohjaaja(t)	Lehtori Elisabeth Schauman
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutustua erilaisiin strukturoituihin sijoitustuotteisiin ja katsoa, minkälaista erilaista hyötyä ne voivat tuoda tavalliselle sijoittajalle. Tarkoituksena oli myös tuoda sijoittajalle tarpeeksi tietoa tuotteista, jotka auttaisivat häntä tekemään sijoituspäätöksen tulevaisuudessa. Tässä opinnäytetyössä kerron yleisesti sijoittamisesta sekä sitten tarkemmin strukturoiduista sijoitustuotteista, jotka ovat usein tuntemattomampia tavalliselle sijoittajalle.</p> <p>Päätarkoituksena opinnäytetyössäni oli käydä läpi sijoittamista yleisesti sekä sitten tarkastella tarkemmin strukturoituja sijoitustuotteita, niiden ominaisuuksia ja toimintatapoja sekä tuottoa, riskiä ja verotusta. Työssäni käyn läpi myös laajasti erilaisia variaatioita strukturoiduista sijoitustuotteista, jotta sijoittaja saa mahdollisimman laajan näkemyksen erilaisista tuotteista.</p> <p>Teoriaosuus työstäni käy läpi sijoittamista yleisesti, tuottoa, riskiä ja verotusta sekä sitten tarkemmin tietoa johdannaisista ja strukturoiduista sijoitustuotteista. Teorian lisäksi olen myös tehnyt kyselylomakkeen Facebookiin, jossa sijoitusryhmän jäsenet ovat vastanneet kysymyksiini liittyen strukturoituihin sijoitustuotteisiin. Kyselylomakkeesta sain paljon tietoa perussijoittajasta ja heidän tiedoistaan koskien strukturoituja sijoitustuotteita. Opinnäytetyöni on kokonaisuudessaan laaja tietopaketti strukturoiduista sijoitustuotteista, jota sijoittaja sitten voi käyttää tutkiessaan näitä kyseisiä tuotteita ja tehdessään mahdollista sijoituspäätöstä. Sijoittaja, joka on kiinnostunut tämän kaltaisista tuotteista löytää varmasti paljon hyödyllistä informaatiota strukturoiduista sijoitustuotteista opinnäytetyöstäni.</p>	
Avainsanat	Strukturoidut sijoitustuotteet, sijoittaminen, tuotto, riski

Author(s) Title	Teemu Niemi Structured products in a normal investors portfolio
Number of Pages Date	31 pages + 1 appendice In May 2017
Degree	Bachelor's Degree of Business and Administration
Degree Programme	Business and Administration
Specialisation option	Finance and accounting
Instructor(s)	Elisabeth Schauman, Lecturer Henna-Liisa Palojärvi, Instructor
<p>The purpose of this study was to look into different kinds of structured investment products and see what kind of benefits they would bring to a normal investor. The target was to create a study that would bring enough information to an investor about structured products for him to make decision about investments later. In this study I've given the reader lots of information about investing in general and then more specific information about the structured investments products that are often less familiar to the common investor.</p> <p>The main aim in this thesis was to go through investing in general, which gives the reader a good background information about risk, profit and taxation. After that the thesis goes more thoroughly to structured investments for example to derivatives which are the building blocks of structured products. In the thesis I've also gathered lots of information about different kind of structured products that the investor might stumble upon in the market.</p> <p>The theoretical framework covers information about investing in general and the different structured investments products. In addition to the theoretical framework I've also made an inquiry that was answered by 200 investors in Facebook's Finnish investment group. This inquiry gave lots of information about the common investor that I am also writing this thesis to. Inquiry also offers valuable information regarding the basic knowledge of the common investor about the structured investments products. The result of my study is a handy package of information about structured investments products. An investor who is somewhat interested in these kind of products will for sure find valuable information about the products that will help him with his investment decisions in the future.</p>	
Keywords	Structured products, investing, profit, risk

## Sisällys

1	Johdanto	1
2	Teoriaa	<b>Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.</b>
2.1	Sijoitustoiminta	2
2.1.1	Miksi sijoittaa?	2
2.1.2	Sijoituksen tuotto	3
2.1.3	Portfolioteoria	5
2.1.4	Sijoituksen riski	5
2.1.5	Sijoitusten verotus	8
3	Johdannaiset	9
3.1	Futuuri	10
3.2	Termiini	10
3.3	Optio	11
4	Strukturoidut sijoitustuotteet	11
4.1	Strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntivolyymit	12
4.2	Pääomaturvatut sijoitustuotteet	14
4.3	Erilaisia strukturoituja sijoitustuotteita	15
4.3.1	Indeksilaina	15
4.3.2	Käänteisvaihtovelkakirjalaina	17
4.3.3	Korkoputki	18
4.3.4	Etappi	18
4.3.5	Autocall	19
4.3.6	CDO-lainat	20
4.3.7	Luottoriskikori/-indeksi	22
4.3.8	Rajaoptio	22
4.3.9	Sijoituswarrantti	23
4.3.10	Hybridi	24
4.3.11	Boosteri	25
4.3.12	Pörssinoteeratut todistukset (ETN-tuotteet)	25

5	Case-esimerkkejä erilaisista strukturoiduista tuotteista	26
5.1	Metsä Autocall 5	26
5.2	Kasvu 2017 Sijoitusobligaatio	27
5.3	Yrityslainakori Euro High Yield II	28
5.4	Rahoitusmarkkinat	<b>Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.</b>
5.4.1	Rahoitusmarkkinoiden rooli yhteiskunnassa	<b>Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.</b>
5.4.2	Oma ja vieras pääoma	<b>Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.</b>
5.5	Pankkitoiminta	<b>Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.</b>
5.5.1	Pankkijärjestelmä	<b>Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.</b>
5.5.2	Alaluvun alaotsikko	<b>Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.</b>
	Lähteet	31
	Liitteet	
	Liite 1. Liitteen nimi	
	Liite 2. Liitteen nimi	

## 1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on esitellä erilaisia strukturoituja sijoitustuotteita ja tutkia niiden soveltuvuutta tavallisen sijoittajan käytössä. Strukturoitujen sijoitustuotteiden valikoima on kasvanut 2000-luvulla valtavasti, mutta monet tavalliset sijoittajat karttavat niitä, koska niiden toimintatavat poikkeavat esimerkiksi tavallisista korko – osake ja rahastosijoituksista merkittävästi. Niiden peruseriaatteet ovat selkeitä, mutta rakenteeltaan nämä strukturoidut sijoitustuotteet ovat yleensä monimutkaisia, minkä takia tavalliset sijoittajat eivät niitä välttämättä uskalla ottaa käyttöönsä sijoitussalkuissaan.

Strukturoidut sijoitustuotteet ovat kuitenkin oikein käytettynä mitä mainioimpia sijoituksia ja räätälöitävyytensä vuoksi soveltuvia mitä erilaisimpiin markkinatilanteisiin. Opinnäytetyössäni tulenkin esittelemään erilaisia strukturoituja sijoitustuotteita ja käymään läpi kansankielisesti niiden ominaisuuksia ja toimivuutta tavallista sijoittajaa varten.

Strukturoitujen sijoitustuotteiden tuoton muodostuminen ja riski poikkeavat hieman muista sijoituksista niiden rakenteen vuoksi. Tuotteet voidaan karkeasti jakaa pääomaturvattuihin ja pääomaturvaamattomiin sijoituksiin. Pääomaturvatuissa tuotteissa sijoitettu pääoma jaetaan tuotteen sisällä kahteen osaan; suurin osa pääomasta sijoitetaan siten, että se sijoitusajan loputtua tuottaa takaisin nimellispääoman sijoittajalle. Lopuilla ja tuotteen mahdollisesta ylikurssilla sijoitetaan tuotto-osaan, jonka tarkoituksena on tuoda tuottoa sijoittajalle. Näillä tuotteilla sijoittajalla on mahdollista ottaa näkemystä markkinoilla eri kohde-etuksien kehityksestä, ja samaan aikaan sijoittajan nimellispääomanpalautus on turvattuna. Pääomaturvaamattomien tuotteiden tarkoituksena on yleensä mahdollistaa korkean tuoton tavoittelu sijoittajan näkemyksen mukaisesti. Tässä tuotevalikoimassa löytyy myös osittaista pääomaturvaa tai vaihtoehtoisesti korkean riskin tuotteita kuten ETN:iä ja warrantteja.

Opinnäytetyössäni tulen avaamaan yksityiskohtaisesti erilaisista sijoitusvaihtoehdoista sijoittajalle, sekä esittelemään eri liikkeeseenlaskijoiden tuotteita markkinoilta. Näiden avulla lukijalle tulee kattava kuva erilaisista strukturoiduista sijoitusmahdollisuuksista oma sijoitusprofiilinsa huomioon ottaen.

## 2 Sijoitustoiminta

Sijoittamisessa henkilö käyttää rahaa tai muita resursseja saadakseen tuottoa tulevaisuudessa sijoitustaan vastaan. Tulevaisuuden rahavirrat koostuvat sijoitetun pääoman palautuksesta, sekä sijoitetulle pääomalle saatavasta tuotosta. Tuotto voidaan nähdä sijoittajalle eräänlaisena korvauksena kahdesta eri asiasta. Ensinnäkin sijoitettu raha ei ole sijoittajan käytössä sijoitusaikana, toisekseen sijoittamisessa piilee aina riskinsä, joten rahojen takaisin saamiseen liittyy aina tietty epävarmuus.

Sijoitukset voidaan jakaa reaali-investointeihin ja finanssi-investointeihin. Reaali-investoinneissa sijoittaja sijoittaa varojaan suoraan reaaliomaisuuteen, kuten maahan, rakennukseen, koneisiin tai omaisuuksiin. Esimerkiksi yrittäjät sijoittavat omia varojaan reaaliomaisuuteen ja hakevat tuottoa yrityksensä toiminnan kautta. Finanssi-investoinnit ovat sen sijaan sijoituksia arvopapereihin, eli tietynlaisia sopimuksia, jotka oikeuttavat sijoittajan saamaan tuottoa jonkin reaali-investoinnin kassavirrasta. Esimerkiksi osakesijoituksessa sijoittaja on oikeutettu saamaan osuuden yrityksen tuottamasta voitosta sekä osuuden yrityksen varallisuudesta, mikäli yritystoiminta loppuu. Varallisuuteen liittyvien oikeuksien lisäksi sijoittajalla voi olla myös muita oikeuksia sijoittaessaan arvopapereihin. Muut oikeuden voivat perustua esimerkiksi lakeihin tai sijoituksen sopimusehtoihin. Esimerkiksi osakkeisiin liittyy lain mukainen äänioikeus yhtiökokouksessa. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 9.)

Sijoittaminen itsessään on monivaiheinen prosessi, jonka lähtökohtana on sijoittajan riskisietokyvyntunnistaminen. Riskistä ja riskinsietokyvyssä kerrotaan myöhemmin omassa kappaleessaan.

### 2.1 Miksi sijoittaa?

Kiinnostus sijoittamista kohtaan voi syntyä monista eri lähtökohdista, toisille sijoittaminen on säästämistä pahan päivän varalle, toiset sijoittavat ajatuksenaan jokin hankinta

tulevaisuudessa kuten asunto, auto tai lomamatka. Jotkut pitävät sitä hallittuna uhkape-laamisena. Kaikille on kuitenkin yhteistä se, että he haluavat saada rahoilleen tuottoa tai vähintäänkin säilyttää varallisuutensa arvon tulevaisuutta ajatellen. 2000- luvun vaihteessa rahoitusmarkkina kävivät Suomessa läpi suuren rakennemuutoksen, jonka seurauksena uudet säästämismuodot, kuten rahastot, sijoitussidonnaiset vakuutukset ja osakesijoitukset tulivat kaiken kansan ulottuville. Myös yleisen korkotason muutos on johtanut siihen, että jopa varovaisimmat sijoittajat ovat kääntäneet katseensa muiden sijoitustuotteiden puoleen, koska nykyisillä korkopohjaisilla tilituotteilla ei välttämättä päihitetä edes inflaatiota. Suomalaisten sijoitettu rahoitusvarallisuus on kasvanut runsaasti, vaikka vielä ollaan paljon perässä esimerkiksi Ruotsia. Sijoitetun varallisuuden kasvu on ollut seurausta väestön ikääntymisestä seuranneesta eläkesäästämisen kasvaneesta tarpeesta sekä ihmisten kasvaneesta tietoisuudesta. Sijoittamista eivät enää harrasta harvat ja valitut, vaan sijoitustuotteet ja informaatio sijoittamiseen liittyen on kaikkien saatavilla. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 15-16.)

Rakennemuutos, joka on johtanut suomalaisten sijoituskäyttäytymiseen muutokseen, on ollut tervetullut tuulahdus, ja jokaisen tulisikin vähintään harkita säästävänsä tulevaisuutta varten. Sijoittamisen hyödyt voidaankin summata muutamaan pääkohtaan. Sijoittamalla ihminen voi turvata oman tulevaisuutensa, koska pienillä summilla esimerkiksi kuukaudessa on mahdollista kerryttää sievoista varakassaa tulevaisuutta varten. Tätä varakassaa toimii siten puskurina yllättäviä tilanteita, kuten työttömyyttä, sairautta tai isoja hankintoja varten. Sijoittaa voi myös unelmien täytäntöön panoa varten, toisille se tarkoittaa lomamatkaa tai moottoripyörää, mutta aloittamalla aikaisin voi mahdollistaa unelman täyttymisen. Sijoittamisella on myös mahdollista todella vaikuttaa omaan taloudelliseen tulevaisuutensa, näin jokainen voi olla oman taloutensa seppä.

## 2.2 Sijoituksen tuotto

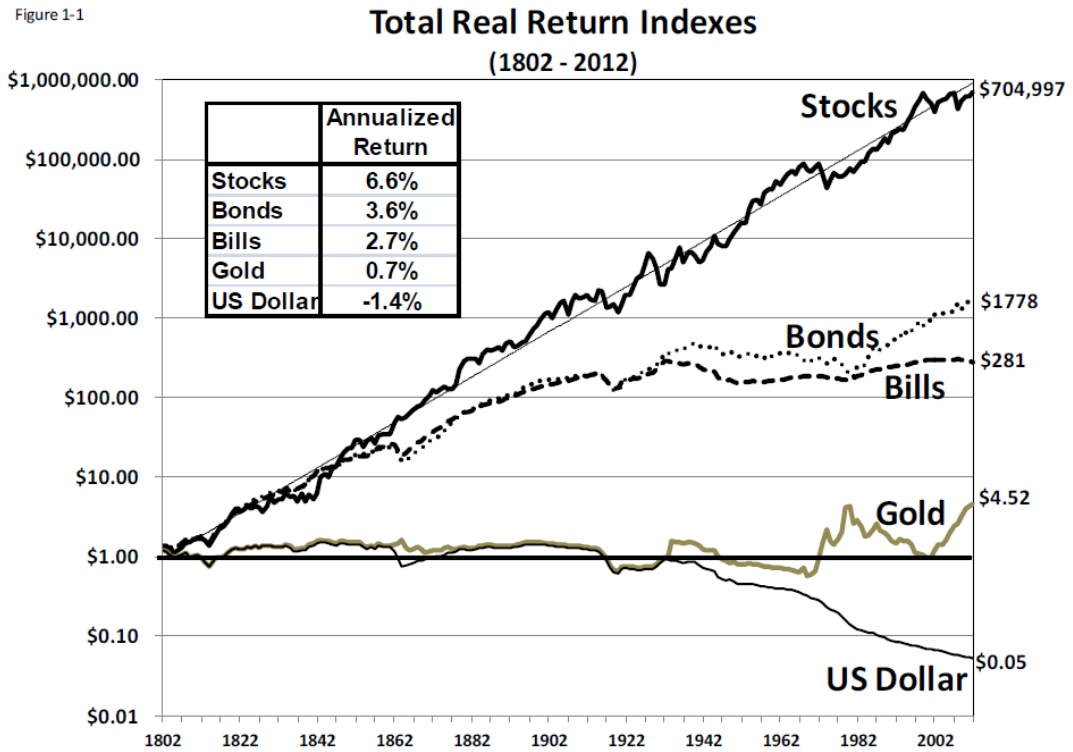
Sijoittajalle sijoituskohteen tuotto muodostuu sijoituskohteen arvonnoususta ja sijoitus-ajan aikana mahdollisesti saaduista maksuista, joihin sijoituksen omistaminen oikeut-taa. Näitä maksuja voivat olla esimerkiksi osakkeista maksettavat osingot tai korkotuot-teista esimerkiksi vuosittain tai kuukausittain maksettavat korot. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 22)

Esimerkkinä yksinkertaisimmillaan osakkeen tuoton laskennassa käytettävä kaava



$$\frac{\text{osakkeen myyntihinta} - \text{osakkeen ostohinta} + \text{saadut osingot}}{\text{osakkeen ostohinta}} \times 100\%$$

Kyseisessä taulukossa on jätetty verot huomioimatta, joista puhutaan lisää myöhemmin tässä opinnäytetyössä.



Taulukko 1, Sijoitusten tuotto

Yllä olevassa kuvassa on inflaatiokorjattu tuottokäyrä erilaisista sijoituskohteista niinkin pitkältä ajalta kuin 210 vuotta. Kuvasta voi huomata, että pitkässä juoksussa erilaisten vuotuisten tuottojen ero on lopputuloksen kannalta valtava. 3,6 prosenttia ja 6,6 prosenttia vuotuisen tuoton ero yhden dollarin sijoituksella on reilussa kahdessa sadassa vuodessa reilu 700 000 dollaria. 6,6 prosentin vuotuista tuottoa voidaankin pitää keskimääräisenä tuottona osakesijoitukselle. Pitkällä tähtäimellä tätä suurempia tuottoja voi sijoittaja hakea esimerkiksi strukturoiduilla sijoituksilla. Esimerkiksi eräissä Autocall-tuotteissa vuotuinen tuotto on usein määritelty n. 13 prosenttiin, joka totta kai vaatii tiettyjen ehtojen täyttymisen sijoitusajan puitteissa.

## 2.3 Portfolioteoria

Suurin osa sijoittajista sijoittaa rahansa useampaan kuin yhteen sijoituskohteeseen. Tällöin syntyy niin kutsuttu sijoitusportfolio. Portfolion eli sijoitussalkun tuotto saadaan laskemalla sijoituskohteiden tuotot yhteen ja painottamalla ne sijoituskohteiden painolla portfolioissa. Tärkeää on kuitenkin huomata, että samalla periaatteella ei saada laskettua salkun riskiä. Laskettaessa salkun riskiä huomataan, että hajautetun salkun riski on selkeästi alhaisempi kuin yksittäisten osakkeiden riski on. Tämä johtuu siitä, että osakkeet korreloivat toistensa kanssa hieman ristiin. Mikäli portfolioissa olevien osakkeiden korrelaatio oli +1 keskenään, tällöin salkun riski olisi sama kuin yksittäisen osakkeen. Tämä ei kuitenkaan ole todennäköinen tilanne. (Knupfer 2012, 137-138.)

## 2.4 Sijoituksen riski

Sijoituksen riski voidaan määritellä todennäköisyytenä sille, että sijoituksen toteutunut tuotto poikkeaa odotetusta tuotosta. Suomen kielen sana riskille esiintyy negatiivisessa valossa, vaikkakin tämä toteutunut tuotto voi poiketa kumpaan tahansa suuntaan eli myös odotettua parempi tuotto on mahdollinen ja myös sen mahdollisuutta kuvataan sanalla riski. Mitä enemmän mahdolliset tuotot vaihtelevat, niin sitä suurempi myös on sijoituksen riski. Tuottojen heilahtelua kuvataan myös sanalla volatilitteetti. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 28-29.)

Sijoittajan tulisi olla halukas investoimaan sijoitukseen vain mikäli sen odotettu tuotto kompensoi sijoituksen riskiä. Odotettu tuotto ei kuitenkaan aina toteudu ja näin usein käykin varsinkin lyhyellä aikavälillä. Sijoituksen riski aiheutuu useasta eri tekijästä. Alla on listattuna eri riskin tekijöitä ja pohdittu sitä, miten ne vaikuttavat arvopaperin tuottoon. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 29.)

### 2.4.1 Markkinariski (Market risk)

Koko markkinoiden eli kaikkien sijoituskohteiden hinnan vaihteluista aiheutuvaa arvopaperin arvon vaihtelua kutsutaan markkinariskiksi. Sen suurin vaikutus on osakkeiden tuottoihin, vaikkakin se vaikuttaa kaikkiin arvopapereihin. Markkinariski syntyy yritysten ulkopuolisten tekijöiden vaikutuksista, kuten talouden vaihteluista, sodista, kuluttajakäyttäytymisestä ja luonnonmullistuksista. Markkinariski on luonteeltaan systemaatti-

nen riski, mikä tarkoittaa, että sitä ei pysty hajauttamaan pois salkusta. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 29.)

#### 2.4.2 Inflaatoriski (Inflation risk)

Inflaatoriski on tekijä, joka vaikuttaa kaikkiin arvopapereihin. Inflaatoriskiä voidaan kutsua myös ostovoimariskiksi, eli mahdollisuudeksi sille, että sijoitetun pääoman arvo ei olekaan tulevaisuudessa yhtä suuri kuin sijoitushetkellä. Tämä tapahtuma on myös hyvin todennäköinen, esimerkiksi Euroopan Keskuspankin tavoitteena on pitää EU-alueen inflaatio n. 1% luokassa. Tämä tarkoittaa sitä, että rahan arvo heikkenee ajan myötä. Koska inflaatioon liittyy aina tietty epävarmuus, niin myös kaikkein turvallisimmat sijoituskohteet sisältävät riskiä vaikka niiden nimellinen tuotto olisikin täysin riskitön. Tämä siitä syystä, että tämän nimellisen tuoton arvo tulevaisuudessa voi vaihdella inflaation mukaan. Inflaatoriskillä ja korkoriskillä on yleisesti ottaen yhteys, koska korotaso yleensä kohoaa inflaation kiihtyessä. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 29.)

#### 2.4.3 Liikeriski (Business risk)

Liikeriski liittyy tiettyyn toimialaan tai toimintaympäristöön, jossa sijoituskohteena oleva yritys toimii. Esimerkiksi Nokia on kohdannut merkittäviä haasteita toimialan kilpailutilanteen ja teknologisen kehityksen seurauksena. Liikeriski on epäsystemaattinen riski, eli sitä voidaan hajauttaa pois portfolioista ostamalla erityyppisiä yrityksiä, joiden liiketoimialat ovat erilaiset. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 29.)

#### 2.4.4 Rahoitusriski (Financial risk)

Yritykset käyttävät useimmiten velkapääomaa investointiensa rahoittamiseen, mistä aiheutuu myös sijoittajalle rahoitusriskiä. Rahoitusriski liittyykin velan vipuvaikutukseen, eli siihen, mitä enemmän velkaa yrityksellä on omaa pääomaansa vastaan. Velkaisella yrityksellä yrityksen voittojen vaihtelu eri vuosina saattaa olla suurempaa muiden liiketoimintatekijöiden säilyessä ennallaan. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 30.)

#### 2.4.5 Likviditeettiriski (Liquidity risk)

Likviditeettiriski liittyy sijoituskohteella tehtävään kaupankäyntiin tulevaisuudessa. Arvopaperi, jolla käydään runsaasti kauppaa, eli se voidaan ostaa ja myydä toissijaisilla markkinoilla helposti ilman merkittäviä vaikutuksia sen hintaan on likvidi. Mitä suurempi ajallinen viive osto – tai myyntitoimeksiannosta kaupan toteutumiseen tai mitä suurempi hintavaikutus, sitä suurempi on sijoituskohteen likviditeettiriski. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 30.)

#### 2.4.6 Valuuttariski (Exchange rate risk)

Sijoittajan sijoittaessa oman käyttövaluuttansa ulkopuolisille alueille on hänen huomioitava epävarmuus siitä, että millä kurssilla voitot ja pääomat vaihdetaan takaisin käytössä olevaan valuuttaan kaupantekohetkellä. Tätä tuottojen vaihtelua valuuttakurssien muutosten vuoksi kutsutaan valuuttariskiksi. Valuuttariskiä on kaikissa sijoituskohteissa, joiden valuuttana on eri kuin sijoittajan käytössä oleva valuutta. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 30.)

#### 2.4.7. Maariski (Country risk)

Sijoittajan on sijoituspäätöstään tehdessä huomioitava kunkin maan poliittinen ja taloudellinen vakavuus. Yleisesti ottaen voidaan nähdä, että maariskiltään pienin alue sijoittaa on Yhdysvallat ja muita maita verrataan siihen. Suuren maariskin alueita löytyy esimerkiksi entisen itäblokin alueilta sekä kehittyvistä talouksista. Näissä maissa voidaan tehdä herkemmin poliittisia ja taloudellisia päätöksiä, jotka vaarantavat sijoituskohteena olevan yrityksen toimintaedellytykset. Suomen maariski on kansainvälisen sijoittajan näkökulmasta pienentynyt erityisesti euroalueeseen liittymisen myötä. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 30.)

#### 2.4.8 Strukturoitujen sijoitustuotteiden riskiluokitus

Strukturoitujen sijoitustuotteiden kohdalla käytetään Suomen Strukturoitujen sijoitustuotteiden yhdistys ry:n suosittelemaa kolmiportaista riskiluokitusta. Riskiluokituksen tarkoituksena on helpottaa sijoittajaa erottamaan keskenään aivan erilaiset tuotteet toisistaan. Huomioitavaa on, että alinkaan riskiluokka ei ole riskitön. Riskiluokitusmer-

kintä tulisi olla näkyvillä jokaisen myynnissä olevan strukturoidun sijoitustuotteen markkinointimateriaalissa. (Kolmiportainen riskiluokitus, 2017.)

Ensimmäinen riskiluokitus eli numero yksi on matala riski, joka sisältää useimmiten pääomaturvan. Tämä riskiluokkaan kuuluvat tuotteet, joissa nimellispääoma palautetaan eräpäivänä, mikäli liikkeeseenlaskija on maksukykyinen. Sijoituksen ylikurssi on määritelty enintään 15 prosenttiin. Ylikurssin määritelmään palataan myöhemmin tässä opinnäytetyössä. Sijoittajan on tärkeä huomata, että pääomaturvattujen tuotteiden pääomaturva on voimassa ainoistaan tuotteen eräpäivänä, eikä se kata maksettua ylikurssia eikä muita maksettuja palkkioita ja kuluja. (Kolmiportainen riskiluokitus, 2017.)

Toinen riskiluokitus eli numero kaksi on kuvattuna nimellä keskimääräinen riski. Tämän riskitason tuotteita nimellispääoman palautus riippuu markkinoiden kehityksestä, esimerkiksi viiteyhtiöiden osakkeiden markkina-arvon kehityksestä tai viiteyhtiöiden luottovastuutapahtumien lukumäärästä sekä aina liikkeeseenlaskijan takaisinmaksukyvyistä. Myöskään näissä tuotteissa nimellispääoman palautus ei kata ylikurssia eikä sijoittajan maksamia kuluja ja palkkioita. (Kolmiportainen riskiluokitus, 2017.)

Kolmannelta riskiluokitustasolta eli numero kolmosen tuotteet ovat strukturoituja sijoitustuotteita, joissa sijoitettu pääoma on preemion luonteista eikä sitä tulla palauttamaan missään olosuhteissa. Tällaisia tuotteita ovat esimerkiksi warrantit. (Kolmiportainen riskiluokitus, 2017.)

## 2.5 Sijoitusten verotus

Sijoittajan kannalta verotus ja verosuunnittelu ovat olennaisessa osassa sijoitusten pitkän aikavälin kannattavuudessa. Verojenmaksun optimoinnilla sijoittaja voi säästää pitkän pennin ja näin lisätä sijoitustensa kannattavuutta. Tästä syystä on tärkeää, että sijoittajalla on tiedossa kaikki mahdolliset keinot, joilla voi omaa verotaakkaansa optimoida tulevaisuutta ajatellen. Esimerkiksi mahdolliset myyntitappiot on mahdollista käyttää vähennyksinä tulevista myyntivoitoista seuraavien verojen maksussa. (Sijoitustieto, 2017.)

Sijoituksissa sekä myyntivoitto ja osingot verotetaan pääomatulona. Pääomatulojen veroprosentti vuonna 2017 on 30 000 euroon saakka 30 % ja sen jälkeen 34 %. Pää-

omatulojen veroprosentti on tasaiseen tahtiin kasvanut 2000-luvulla. Sijoittajan kulut ja myyntitappiot on mahdollista vähentää verotuksessa. Mikäli pääomatuloja ei ole lainkaan, tai pääomatuloja on vähemmän kuin vähennettäviä myyntitappioita, niin vähennys siirtyy seuraaville viidelle vuodelle. Mikäli sijoittaja myy sijoituksiaan kalenterivuoden aikana yhteensä enintään 1000 eurolla, niin myyntivoitto on tällöin verotonta. Sama sääntö pätee myös myyntitappioon, eli tappio on vähennyskelvoton, mikäli vuoden aikana myydyn omaisuuden hankintahinnat ovat olleet yhteensä alle 1000 euroa. Myyntivoittojen ja osinkojen lisäksi myös korkotuotteista maksetaan veroa. Tätä veroa kutsutaan lähdeveroksi, ja sen pankki perii sijoituksista kuten pankkitalletuksista suoraan. Lähdeveron määrä on 30 % ja se on lopullinen vero. (Vero, 2017.)

Strukturoitujen sijoitustuotteiden kohdalla tärkeää on huomata, että mikäli strukturoitu sijoitustuote myydään ennen eräpäivää jälkimarkkinoilla, niin lainasta saatavasta hinnasta vähennetään hankintahinta merkintäpalkkioineen ja mahdollisine ylikursseineen. Loppu on sitten luovutusvoittoa tai luovutustappiota. Sen sijaan jos sijoitustuote pidetään eräpäivään saakka, niin syntyy indeksihyvitystä, josta ei voida vähentää merkintäpalkkioita tai maksettua ylikurssia. Nämä voi kuitenkin käyttää seuraavan viiden vuoden aikana luovutustappiona. Tätä tappiota ei voi kuitenkaan vähentää osinko – tai vuokratuloista. (Vero, 2017.)

### **3 Johdannaiset**

Koska strukturoidut sijoitustuotteet rakentuvat johdannaisista, tulen nyt kertomaan hie- man johdannaisten historiasta, niiden toimintatavoista ja siitä, minkälaisia erilaisia johdanna- isia on markkinoilla. Kaupankäynti erilaisilla johdannaissopimuksilla kuten futuu- reilla, termiineillä ja optioilla on räjähdysmäisesti kasvanut viimeisen 20 vuoden aikana. Nykyään johdannaissopimuksilla käydään kauppaa maailman rahoituskeskuksissa ympäri maailmaa. Suomessa johdannaiskauppa on varsinaisesti alkanut 1980-luvun loppupuoliskolla. Johdannaismarkkinoiden suosion kasvun syynä on sijoittajien ja yri- tysten tietoisuuden lisääntyminen riskienhallinnan keinoista varallisuutensa säilyttämi- seksi. Johdannaisinstrumenteilla pystyy tehokkaasti hallitsemaan varsinaisilla kohde- etuusmarkkinoilla kuten osakemarkkinoilla olevaa riskiä salkussa. (Knupfer 2012, 215- 216.)

Johdannaiset perustuvat jonkin toisen arvopaperin hintoihin. Johdannaisen kohde-etuutena on lukuisia erilaisia tuotteita osakkeista ja koroista valuuttoihin ja raaka-aineisiin. Varsinkin raaka-ainejohdannaiset ovat viime vuosina kasvattaneet suosiotaan sijoittajien keskuudessa. Johdannaisilla käytävä kaupankäynti tapahtuu johdannaispörsseissä sekä pankkien ja pankkiiriliikkeiden välisillä markkinoilla. Suomessa johdannaiskaupankäyntiä käydään Helsingin Pörssissä. (Knupfer 2012, 216; Kontkanen 2011, 59.)

Strukturoiduissa sijoitustuotteissa johdannaisilla on tärkeä rooli, koska ne ovat se osa tuotteesta, jonka tavoitteena on tuottaa tuottoa sijoittajalle. Pääasiassa rakenne on sellainen, että suurin osa sijoitettavista varoista menee johonkin korkoperusteiseen tuotteeseen, joka tuotteen juoksuajan kuluessa tuottaa takaisin alkuperäisen pääoman. Loput laitetaan erilaiseen nippuun johdannaisia, joilla tavoitellaan tuotteen ehtojen mukaista tuottoa. Johdannaisten erilaisuuden ja valikoiman laajuuden vuoksi strukturoituja sijoitustuotteita voi olla monenlaisia ja niiden kohde-etuudet voivat vaihdella osakkeista ja koroista myös raaka-aineisiin ja valuuttoihin.

### 3.1 Futuuri

Futuuri on sopimus myöhemmin tapahtuvasta hyödykkeen ostamisesta ja myymisestä. Futuurit ovat yleensä vakioituja, mikä tarkoittaa, että yhden sopimuksen kohdalta on vakioitu sopimusmäärät, kohde-etuudet, päättymispäivät ja sopimuksen toteutus eli se, että toteutetaanko futuuri nettoarvon tilityksenä vai toimittamalla itse kohde-etuus. Nettoarvon tilityksessä futuurin ostaja ei päättymispäivänä ostakaan varsinaista kohde-etuutta määrättyyn hintaan vaan hänelle tilitetään nettoarvo, joka muodostuu kohde-etuuden päättymispäivän arvon ja futuurin hinnan välisestä erotuksesta. Mikäli erotus on positiivinen, futuurin myyjä maksaa ostajalle erotuksen ja päinvastoin. (Knupfer 2012, 216-217.)

### 3.2 Termiini

Myös termiini on sopimus myöhemmin tapahtuvasta hyödykkeen ostamisesta tai myymisestä. Tyypillisenä esimerkkinä esimerkiksi valuuttasaatavan terminointi, jossa markkinahintaan vaihdetaan tuleva valuuttamääräinen suoritus tuleviksi euroiksi. Tällöin valuuttariski poistuu ja tilalle saadaan varma tuleva suoritus. Varsinkin yritykset

hyötyvät tämänkaltaisesta kaupankäynnistä termiineillä, koska näin ne pystyvät määrittämään tulevat tulevat kassavirtansa ilman riskiä valuuttakurssin heilahteluista. Erona optioon on se, että termiini sitoo sekä ostajaa että myyjää. Termiinkauppaa käydään yleensä vakioimattomilla ehdoilla pankkien ja pankkiiriliikkeiden kanssa. Tällöin kohde-etuutta tai sopimuksen pituutta ei ole etukäteen tarkasti rajoitettu kuten futuureissa. (Knapfer 2012, 216-217.)

### 3.3 Optio

Optio antaa haltijalleen eli ostajalleen oikeuden joko ostaa tai myydä option perustana oleva kohde-etuus ennalta määrättyyn hintaan ennalta määrättyinä ajankohtana. Perustana oleva tuote voi olla esimerkiksi osake, valuutta, korko tai mikä tahansa hyödyke, jolla on markkinoilla noteerattu hinta. Asettajansa eli myyjänsä optio sen sijaan velvoittaa myymään tai ostamaan option kohde-etuutena olevan hyödykkeen ennalta määrättyin ehdoin. Tärkeä on huomata ero, eli option haltijalla on oikeus jättää optio toteuttamatta niin halutessaan. Asettaja sen sijaan on velvollinen myymään tai ostamaan hyödykkeen, mikäli haltija niin haluaa. (Knapfer 2012, 217-222.)

Optiot jaetaan osto- ja myyntioptioihin. Osto-optio antaa haltijalleen oikeuden ostaa kohde-etuutena oleva tuote kun taas myyntioptio antaa oikeuden myydä vastaava tuote. Optiot voidaan jakaa myös eurooppalaisiin ja amerikkalaisiin optioihin. Eurooppalainen optio voidaan toteuttaa ainoastaan päättymispäivänä kun taas amerikkalaisen option voi toteuttaa milloin tahansa option voimassaolon aikana. (Knapfer 2012, 217-222.)

## 4 Strukturoidut sijoitustuotteet

Strukturoitujen sijoitustuotteiden merkitys suomalaisten sijoitus – ja säästämistoiminnassa on korostunut voimakkaasti 2000-luvulla. Niin tuotteiden tarjoajien määrä kuin niiden euromääräiset myyntivolyymit ovat kasvaneet voimakkaasti. Tuotekirjo on monipuolistunut ja saanut myös vaikutteita lähinnä Euroopan suurien sijoitusmarkkinoiden tuotteista. Markkinoille on tullut perinteisten pankkien lisäksi useita pienempiä toimijoita, jotka ovat erikoistuneet strukturoituihin sijoitustuotteisiin. Suomessa toimii myös tuotteille oma yhdistys, Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys (FSPA ry), jonka perusti Janne Saarikko vuonna 2005. (Järvinen & Parviainen 2014, 13-24.)



Sijoitustoiminnan regulaatio on johdonmukaisesti kiristynyt 2000-luvulla, mutta siitä huolimatta strukturoitujen tuotteiden kehitys on ollut hyvin nopeaa ja joustavaa. Markkinatilanteen vaikeutuessa tai sijoitustarpeiden muuttuessa strukturoidut sijoitustuotteet usein reagoivat muutokseen ensimmäisenä, mikä tarjoaakin näihin sijoittavalle sijoittajalle etulyöntiaseman markkinoilla. Onkin todettu, että uuden sijoitusmarkkinan nousussa strukturoidut sijoitustuotteet ovat ensimmäinen saatavilla oleva sijoitusväline. (Järvinen & Parviainen 2014, 24-28.)

Strukturoitujen tuotteiden markkinoilla on pääasiassa kolmenlaisia erilaisia toimijoita, liikkeeseenlaskijoita, järjestäjiä ja myyjiä. Liikkeeseenlaskija laskee liikkeeseen joukkolainamuotoisen arvopaperin tai talletuksen ja myös vastaa sijoitustuotteen pääoman ja tuoton maksusta. Järjestäjä eli strukturoija laatii tuotteen vaatiman dokumentaation, suunnittelee tuotteen ja tekee tarvittavat markkinaoperaatiot. Tuotteen myyjä vastaa omalta osaltaan markkinointimateriaalista, myynnistä ja myyntiprosessista. Usein kahdesta tai kolmesta roolista vastaa yksi ja sama toimija. Trendi on kuitenkin ollut sen suuntainen, että toimija erikoistuu yhteen rooliin. Pienet toimijat ottavat usein järjestäjän tai myyjän roolin, koska erityisesti liikkeeseenlasku vaatii suuret resurssit, kuten vahvan taseen ja joukkolainaohjelman, erilaisia riskienhallintayksiköitä ja laajan myyntiverkoston. (Järvinen & Parviainen 2014, 25-26.)

Markkinan kasvun seurauksena strukturoitujen sijoitustuotteiden regulaatio on kiristynyt huomattavasti. Ensinnäkin sijoittajien suoja on kasvanut MiFID-direktiivin myötä, joka on vieläkin kiristymässä kun MiFID 2 -direktiivi otetaan käyttöön näillä näkymin vuonna 2018. Tällöin esimerkiksi kaikki sijoitusneuvontaan liittyvät keskustelut on nauhoitettava sijoittajan suojan takaamiseksi. Myös sijoitustuotteiden tarjoajilta vaaditaan huomattavasti tarkempaa toimintaa esimerkiksi asiakkaan riskikartoituksen suhteen. Myös sijoitustuotteisiin liittyvä tiedonantovelvollisuus on laajentunut. (Järvinen & Parviainen 2014, 27-28.)

#### 4.1 Strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntivolyymit

Seuraavassa kappaleessa käydään hieman läpi myyntitilastoja neljältä viime vuodelta strukturoitujen sijoitustuotteiden osalta. Tarkoituksena on osoittaa, miten erilaiset muutokset maailmanmarkkinoilla ovat vaikuttaneet näiden tuotteiden myyntiin. Kuten hu-

mataan, sijoittajat mielellään poimivat salkkuunsa erilaisia tuotteita, mutta yleisesti ottaen strukturoitujen sijoitustuotteiden myynti pysyy kutakuinkin ennallaan.

Myyntivolyymit (M €)	2016	2015	2014	2013
	1294	1917	1854	2087
Yleisölle tarjotut	645	1053	1054	1202
Private Placement	649	857	766	704
Kohde-etuus				
Osake	588	862	743	927
Korko	122	188	27,5	205
Luottoriski	486	651	803	777
Hyödyke	1,8	17	31	19
Valuutta	32	14	81	52
Strategia ja hybridi	62	183	167	106

Taulukko 2. Strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntitilastot.

Strukturoitujen sijoitustuotteiden myynti laski huomattavasti edellisen vuoden vastavasta vuonna 2016 ja jäi myös reippaasti huippuvuoden 2013 myyntimääristä. Varsinkin pääomaturvattujen sijoitustuotteiden myynti kärsi edelleen madaltuneesta ja jopa negatiiviseksi kääntyneestä korkotasosta. Suurinta osaa kokonaismyyntivolyymista edustivatkin sijoitustuotteet, joissa ei ole pääomaturvaa. Strukturoitujen sijoitustuotteiden uusmyynti oli siis n. 1,3 miljardia euroa eli n. kolmannes sijoitusrahastojen uusmyynnistä, joka oli vuonna 2016 n. 4 miljardia euroa. (Strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntivolyymit, 2017.)

Markkinaosuuksissa tapahtui huomattavaa tasaantumista suurimpien toimijoiden osalta sekä kärkisijan vaihtuminen. OP-ryhmä nousi suurimmaksi 20,46% osuudella, Danske Bank otti kakkossijan 19,06 %:n markkinaosuudellaan ja Nordea kolmannen sijan

18,89 %:n markkinaosuudellaan. Kaikkiaan toimijoiden määrä on vuosien varrella vähentynyt sekä fuusioiden, että toiminnan lopettamisen seurauksena, mutta uusi jäsenhakemuskin on tullut kuluvalle vuodelle. (Strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntivolyymit, 2017.)

Matalan korkotason sijoitusympäristössä erilaiset korkotuotteiden korvikkeet kuten luottoriskituotteet säilyttivät suosionsa sijoittajien keskuudessa. Kuitenkin suosituimpia strukturoituja sijoitustuotteita olivat edelleen osakesidonnaiset sijoitustuotteet. Sijoittajat myös löysivät salkkuunsa aiempaa enemmän valuuttasidonnaisia strukturoituja sijoitustuotteita. Painopiste strukturoitujen sijoitustuotteiden myynnissä siirtyi kuitenkin enemmän riskiä sisältäviin tuotteisiin pääomaturvattujen sijoitustuotteiden menettäessä kiinnostustaan. (Strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntivolyymit, 2017.)

#### 4.2 Pääomaturvatut sijoitustuotteet

Korkotaso ja volatiliteetti ovat pääomaturvattujen sijoitustuotteiden kehittämisen olennaisimpia tekijöitä. Pääomaturvan rakentaminen tuotteen ympärille käy sitä kalliimmaksi, mitä matalampi korkotaso on. Tämä johtuu siitä, että korkotason ollessa korkeampi voi suuremman osan tuotteeseen sijoitettavasta pääomasta käyttää pääomaturvan rakentamiseen. Tällä hetkellä, kun korkotaso on pohjalukemissaan, näkyy tämä myös pääomaturvatuissa strukturoiduissa sijoitustuotteissa. Pääomaturvattuja tuotteita kylläkin on markkinoilla, mutta suurin osa myytävistä tuotteista ovat joko pääomaturvaamattomia tai sisältävät ehdollistetun pääomaturvan, esimerkiksi viiteyhtiöiden luottohäiriöihin ja konkursseihin sidotun ominaisuuden. Tällä hetkellä pääomaturvattuja sijoitustuotteita yhdistää se, että niistä saatava tuotto on erittäin pieni verrattuna muutaman vuoden takaiseen tilanteeseen, jolloin korkotaso oli tyystin erilainen. Suurimmasta osasta pääomaturvattuja sijoitustuotteita on saatavissa n. 1 % vuosituottoa, millä jäädään kyllä plussalle inflaatiota vastaan, mutta valtavasti tuottoa ne eivät sijoittajilleen tarjoa. Tästä syystä strukturoitujen sijoitustuotteiden valikoima on kasvanut nimenomaan pääomaturvaamattomien tuotteiden saralla. (Järvinen & Parviainen 2014, 87-88.)

Markkinatilanteen muutosten seurauksena volatiliteetti on laskenut ja korkotasot ovat laskeneet ennätyskellisen alas. Tilanteella ei kuitenkaan ole ollut merkittävää vaikutusta pääomaturvattujen sijoitustuotteiden myyntiin. Laskusuhdanteessa sijoittaminen yleensä vähenee, mutta pääomaturva-ominaisuuden markkina-arvo nousee sijoittajien silmissä. Monet sijoittajat suuntaavatkin katseensa tietynlaisiin turvasatamiin ja siirtävät

varallisuuttaan tuotteisiin, jotka rajaavat sijoittajan tappiot. Noususuhdanteessa sijoittamisen suosio taasen nousee ja samalla pääomaturvatut tuotteet menettävät sijoittajien kiinnostusta. Niinpä strukturoitujen tuotteiden myynti on kasvanut vuodesta toiseen melko tasaisesti suhdanteista huolimatta. (Järvinen & Parviainen 2014, 27-28.)

Yksi strukturoitujen sijoitustuotteiden parhaista ominaisuuksista on se, että ne reagoivat erittäin nopeasti erilaisiin markkinaolosuhteisiin. Markkinoiden kääntyessä ei kestä pitkään kun tilanteeseen sopivia sijoitustuotteita on sijoittajien saatavilla. Viime vuosina luottoriskeihin sidotut vaihtoehdot ovat nousseet merkittäväksi sijoitustuotetyypiksi, tämä muutos on johtunut matalasta korkotasosta ja luottovastuutapahtumien vähäisestä määrästä. (Järvinen & Parviainen 2014, 27-28.)

### 4.3 Erilaisia strukturoituja sijoitustuotteita

Seuraavassa kohdassa esittelen erilaisia strukturoituja tuotteita, niiden toimintatapoja ominaisuuksia. Tarkoituksena on luoda lukijalle kattava kuva strukturoitujen sijoitustuotteiden valikoimasta mahdollista sijoituspäätöstä varten. Muutamiin näistä tuotteista tulen vielä tarttumaan tarkemmin, kun myöhemmin tässä opinnäytetyössä esittelen muutaman jo eräänntyneen strukturoidun sijoitustuotteen ja sen, miten niiden kanssa on sijoittajalla käynyt.

#### 4.3.1 Indeksilaina

Indeksilaina, toiselta nimeltään myös sijoitusobligaatio, on edelleen suosituin massavähittäismarkkinoille suunnattu strukturoitu sijoitustuote. Ensimmäiset indeksilainat tulivat Suomessa myyntiin vuonna 1994, jolloin Suomen Yhdyspankki laski liikkeeseen kaksi HEX-indeksiin sidottua kaksivuotista indeksilainaa ja Kansallis-Osake-Pankki HEX-metsäindeksiin sidotun indeksilainan. Markkina kehityksen alkuvaiheessa 1990-luvulla melkein kaikki strukturoidut sijoitustuotteet olivat perinteisiä indeksilainoja. Sitten valikoima on monipuolistunut huomasti, mutta indeksilainat edustavat silti tärkeintä tuotekategoriaa. 2010-luvulla perinteiset pääomaturvatut indeksilainojen ra-

kentajat ovat joutuneet vaikeuksiin korkotason romahtamisen seurauksena. (Järvinen & Parviainen 2014, 205-210)

Perinteisen indeksilainan rakenne on kohtalaisen yksinkertainen ymmärtää. Se koostuu komponenttiensa kautta hahmotettuna kahdesta eri osasta. Pääomaturva luo nollakuponki-instrumentti ja tuottopotentiaali syntyy johdannaisinstrumentista. Sijoittaja täten sijoittaa varansa tähän kokonaisuuteen, joka hänelle näyttäytyy yhtenä tuotteena. Tuotteen johdannaisosa on yleensä sidottu jonkin indeksin kohde-etuuden kehitykseen. Tyypillisinä indekseinä käytetään kansainvälisiä osakeindeksejä, joko yksittäin tai korimuodossa, jolloin käytössä on useampia indeksejä. Mahdollista on myös, että käytössä on yksittäinen suora osake kohde-etuutena, mutta tällöin tuotteen volatilitteetti eli riski muodostaa erittäin suureksi. (Järvinen & Parviainen 2014, 205-210.)

Pääomaturvamuotoja indeksilainoille löytyy erilaisia. Tärkeää sijoittajalle onkin erottaa nämä muodot toisistaan. Osittainen pääomaturva on yleensä sidottu jonkin kehitykseen tulevaisuudessa, esimerkiksi viiteyhtiöiden luottotapahtumiin. Osittainen pääomaturva voi olla myös rajattu esimerkiksi 60 % nimellispääomasta. Turvallisin vaihtoehto sijoittajalle on tuote, joka sisältää täyden pääomaturvan. Tällöin sijoittaja saa vähintään sijoittamansa pääoman takaisin tuotteen juoksuajan lopussa. Vaikka suurin osa indeksilainoista on pääomaturvattuja, löytyy niiden rinnalla myös vivutetumpia ja tuottohakuisempia muotoja. Näissäkin pääomaturva löytyy nimellispääomalle, mutta niiden kaupankäyntiin on sisällytetty myös ylikurssia, esimerkiksi 30 % prosenttia. Tämä tarkoittaa sitä, että mikäli indeksilaina ei tuota tuottoa juoksuajan kuluessa, häviää sijoittaja ylikurssin kokonaisuudessaan, koska se ei sisälly nimellispääoman palautukseen. (Järvinen & Parviainen 2014, 205-210.)

Yksi indeksilainojen termeistä on osallistumisaste, joka kertoo siitä, kuinka suureen osaan indeksin noususta näkyy indeksilainan arvon nousussa. Nämä osallistumisasteet vaihtelevat kymmenistä prosenteista jopa yli sataan prosenttiin markkinatilanteista riippuen. Indeksilainoissa osallistumisaste onkin yksi hinnoittelun tärkeimmistä parametreista. Edellisessä kappaleessa mainituissa vivutetummissa indeksilainoissa osallistumisaste voi olla jopa 200 prosenttia indeksin noususta. Usein indeksilainoista myydään myös kahta erilaista versiosta, jotka eroavat nimenomaan ylikurssin ja osallistumisasteen osiltaan. Tuottohakuisemmassa versiossa ylikurssilla maksetaan korkeampi osallistumisaste tuotteeseen. Tämä ominaisuus on erittäin kätevät sijoittajalle, joka voi

sopivantyyppisen indeksilainan löytyessä miettiä vielä omaa riskitasoaan kahden eri version välillä. (Järvinen & Parviainen 2014, 205-210.)

#### 4.3.2 Käänteisvaihtovelkakirjalaina

Käänteisvaihtovelkakirjalaina on pääomasuojaamaton strukturoitu sijoitustuote, jonka kohde-etuutena käytetään tyypillisesti jotain suhteellisen aktiivisen kaupankäynnin kohteena olevaa osaketta tai osakeindeksiä. Osakkeen tai osakeindeksin tulisi olla myös riittävän riskillinen hyvän rakenteen mahdollistamiseksi. Käänteisvaihtovelkakirjalainat ovat tyypillisesti melko lyhyitä sijoituksia, niiden juoksuajat vaihtelevat vuodesta kahteen vuoteen, kun esimerkiksi indeksilainat ovat tyypillisesti 4-6 vuoden sijoituksia. Näissä tuotteissa sijoittaja tavoittelee korkeaa kiinteää tuottoa, joten tuotteissa ei ole lainkaan pääomaturvaa. (Järvinen & Parviainen 2014, 211-215.)

Käänteisvaihtovelkakirjalainan toteutus tapahtuu siten, että sijoittaja ”myy” lainan liikkeeseenlaskijalle myyntioption kohde-etuusosakkeeseen tai -indeksiin. Mikäli kohde-etuuden hinta laskee eräpäivään mennessä, sijoittajalle maksettavaa pääomaa vähennetään hinnan laskun verran. Samalla kuitenkin myydystä myyntioptiosta saatava preemio maksetaan sijoittajalle korkeampana korkona. Käänteisvaihtovelkakirjalainalla voidaan tavoitella jopa 10 % vuosittaista korkoa, jolla päihitetään esimerkiksi osakemarkkinoiden keskimääräinen korko. (Järvinen & Parviainen 2014, 211-215.)

Parhaimman tuloksen saavuttamiseksi sijoittajan kanalta tulisi kohde-etuuden hinnan pysyä mieluiten paikallaan, koska tällöin sijoittajan pääomalle maksetaan korkoa, mutta esimerkiksi kohde-etuuden hinnan lasku ei vähennä maksettavaa pääomaa. Maltillisessa hinnan nousussa myyntioptio tekee hieman tappiota, mutta korko-osuus kattaa nämä tappiot leikiten. Huomattavat hinnan laskut tai nousut käyvät kuitenkin nopeasti sijoittajan kohtaloksi. Siitä syystä nämä tuotteet ovatkin riskisimmästä päästä strukturoiduissa sijoitustuotteissa. (Järvinen & Parviainen 2014, 211-215.)

Käänteisvaihtovelkakirjalainoja on saatavilla myös osittaisella pääomaturvalla, jolloin nimellispääoman menetys on rajattu esimerkiksi 20% prosenttiin, jolloin sijoittaja saa vähintään 80 % sijoittamastaan pääomasta takaisin. Tällaisissa tuotteissa myös korko on alhaisempi, kuin vastaavissa, joissa tappiota ei ole rajattu millään tavalla. Verrattuna suoraan osakesijoitukseen käänteisvaihtovelkakirjalaina on maltillisen kurssikehityksen ympäristössä selkeästi suoraa osakesijoitusta tuottavampi versio. Tilanteissa, joissa

kurssi kehittyi suuresti suuntaan tai toiseen käänteisvaihtovelkakirjalaina rajaa sijoittajan saaman tappion ja voiton verrattuna suoraan osakesijoitukseen. (Järvinen & Parviainen 2014, 211-215.)

#### 4.3.3 Korkoputki

Korkoputkilaina on strukturoitu pääomaturvattu korkosijoitus. Korkoputkilainassa käytetään hyväksi esimerkiksi nopeasti nousevaa korkokäyrää, jolloin tuotteesta saadaan selkeästi houkuttelevampi. Korkoputken idea on siinä, että sijoittaja saa korkeata korkoa sijoitukselleen, mutta vain niiltä päiviltä, jolloin tuotteen viitekorkona käytettävä korko pysyy ennalta määrätyn vaihteluvälin puitteissa. Käytetyin korko näissä tuotteissa on ehdottomasti euribor-korko. (Järvinen & Parviainen 2014, 214-217.)

Mitä kapeampana korkoputki eli ennalta määrätty vaihteluväli on, sitä korkeampaa tuottoa voidaan sijoittajalle tarjota, kunhan korko vain pysyy putken rajojen sisällä. Korkoputkesta on tarjolla useita erilaisia versioita. Konservatiivisemmissä versioissa sijoittaja saa korkoa myös niiltä päiviltä, jolloin korko ei ole vaihteluvälin puitteissa, mutta tällöin sijoittajalle maksettava korko on selkeästi pienempi. Myös korkoputken muutos kesken juoksuajan on mahdollista. Tämä on kuitenkin jo ennalta sovittu, eikä liikkeeseenlaskija voi siihen koskea ilman erillistä sopimista tuotteen ehdoissa. (Järvinen & Parviainen 2014, 214-217.)

Korkoputki on yksi suosituimmista strukturoiduista vähäriskisistä korkosijoitustuotteista ja todennäköisesti myös pysyy sellaisena myös tulevaisuudessa. Korkoputkituotteille hankaluutta aiheuttaa tämänhetkinen korkotilanne, joka on pysynyt jo pitkään melko samalla ja käynyt välillä jopa nollan alapuolella. Korkotason muuttuessa myös korkoputkituotteiden kysyntä ja tarjonta kasvavat varmasti. Korkoputki tuotteiden suosiota on vähentänyt myös se, että koska ne yleensä maksavat viitekorkoa kerrottuna jollain kertoimella, ei niiden mahdollinen tuotto ole tällä hetkellä järin suuri johtuen todella matalasta korkotasosta. (Järvinen & Parviainen 2014, 214-217.)

#### 4.3.4 Etappi

Etapit (Cliquet tai ratchet englanniksi) ovat strukturoituja sijoitustuotteita, jotka toimivat siten, että sijoituksen lähtötaso tarkistetaan esimerkiksi vuosittain arvostuspäivänä. Tällöin selvitetään juuri umpeutuneen jakson tuotto ja asetetaan tuotteelle uusi lähtötaso, joka vastaa markkinan senhetkistä arvoa. Näissä tuotteissa kohde-etutena toimii esimerkiksi joku indeksi, jonka tuotosta sijoittaja saa tietyn prosentin vuosittain, esimerkiksi 70 prosenttia. Tuoton laskenta tapahtuu arvostuspäivänä vuosittain, mutta useimmiten tuotto maksetaan sijoittajalle vasta juoksuajan päätyttyä. (Järvinen & Parviainen 2014, 218-220.)

Cliquet-rakenteisen tuotteen yksi houkuttelevimmista osuuksista on nimenomaan lähtötason tarkistaminen vuosittain. Tällöin vältetään osittain piensijoittajille synty ongelma siitä, että ostetaan kalliilla ja myydään halvalla. Rakenteen ansiosta esimerkiksi ensimmäisen vuoden huono kehitys indeksille ei tarkoita sitä, että tuottoa ei olisi luvassa muinakaan vuosina. Tuotteen rakenne toteutetaan sarjalla tulevaisuudessa alkavia optioita, joissa on sijoitushetkellä tuntematon, mutta tulevaisuudessa määräytyvä lunastushinta. Etappituotteet ovat matalan koron ympäristössä melko harvinaisia, koska silloin niiden nimellispääoman palautusta on hankala liikkeeseenlaskijan taata sijoittajalle. Tuotteen rakenne on useiden optioiden takia melko monimutkainen, mikä on johtanut siihen, että sääntelyn kiristytessä markkinoilla on pääsääntöisesti ruvettu suosimaan yksinkertaisempia rakenteita. (Järvinen & Parviainen 2014, 218-220.)

#### 4.3.5 Autocall

Autocallilla tarkoitetaan automaattisen lunastusehdon sisältävää strukturoitua sijoitustuotetta. Tuote voi olla esimerkiksi 5 vuoden juoksuajalla, jossa ensimmäinen tarkastelupäivä sijoittuu vuoden päähän tuotteen alkamispäivästä ja siitä eteenpäin tarkastelupisteitä on puolivuositain juoksuajan loppuun saakka. Tämä on yleinen rakenne nykyisissä autocall-tuotteissa. Mikäli lunastusehto ei täyty tarkastelupäivänä, niin edellisen jakson tuotto kumuloidaan ja lisätään seuraavan tarkastelupäivän tuoton laskentaan. Esimerkiksi autocall-tuotteessa, jossa puolivuositainen tuotto on 5 %, niin ensimmäisenä tarkastelupäivänä vuoden päästä tuotteen alkamisesta mahdollinen tuotto sijoittajalle lunastusehdon täytyessä on 10 %. Mikäli ehto ei täyty, niin puolen vuoden päästä seuraavana tarkastelupäivänä sijoittajan mahdollinen tuotto onkin 15 %. Tästä syystä sijoittajalle ei ole juurikaan merkitystä sillä, minä tarkastelupäivänä lunastusehto täyttyy, kunhan tämä tapahtuu juoksuajan kuluessa. Mikäli lunastusehto ei täyty kertaakaan koko lainan voimassaoloaikana, niin sijoittaja saama tuotto jää useimmiten nol-



laksi. Ainoastaan sijoittajan sijoittama nimellispääoma palautetaan. Autocall tuotteen pääomaturva on usein myös ehdollista. Tämä tarkoittaa sitä, että tuotteeseen voi olla esimerkiksi kirjattuna, että alle 30 % pudotus kohde-etuuden arvossa ei vaikuta pääoman palautukseen. Jos arvo on kuitenkin pudonnut 40 % juoksuajan kuluessa käymättä kertaakaan lunastusehdon arvossa tarkastelupäivänä, niin sijoittaja saa takaisin vain 60 % sijoittamastaan nimellispääomasta. Tällaisella rakenteella myös sijoittajan mahdollista tuottoa voidaan saada korkeammaksi, koska tuote ei sisällä täydellistä pääomaturvaa. (Järvinen & Parviainen 2014, 220-221.)

#### 4.3.6 CDO-lainat

CDO eli englanniksi collateralized debt obligatio on kirjainyhdistelmä, joka aika historian saatossa tuottanut monelle sijoittajalle valtavaa päänvaivaa. Nämä tuotteet olivat nimenomaan niitä tuotteita, jotka olivat Yhdysvalloissa asuntolainoihin ja luottokorttivelkoihin sidottuja joukkolainoja, joista oli tehty sijoitustuotteita. Vuonna 2008 alkaneessa finanssikriisissä moni amerikkalainen asuntovelallinen joutuikin vaikeuksiin lainojensa kanssa eivätkä he kyenneet selviämään veloistaan. Amerikkalaiset toimijat olivat myös rakentaneet niin sanotuista roskalainoista laajoja paketteja, jotka näyttivät sijoittajille melko turvallisilta kokonaisuuksilta, vaikkakin finanssikriisi osoittikin tämän näkemyksen virheelliseksi. (Järvinen & Parviainen 2014, 222-231.)

CDO-lainat jaetaan eri riskiluokkiin. Korkeimpia tuottoja havittelevat sijoittajat kantavat ensimmäiset mahdolliset pääomatappiot eli ensimmäisten velallisten maksukyvyttömyyden, toiseksi korkeimpia tuottoja nauttivat seuraavat sijoittajat, jotka kantavat siten myös seuraavat maksukyvyttömyyden aiheuttaman vähennyksen pääomassa. Useimmiten CDO-lainan salkku jaetaan neljään osaan, jossa sijoittajat kantavat erilaisia riskejä, mutta odottavat myös erilaisia tuottoja tuotteesta. Kun viitekorissa tapahtuu luottovastuutapahtumia ja sitä seuraavia luottotappioita, niin pääomaa vähennetään ensisijaisesti sijoittajilta, jotka odottavat korkeinta tuottoa. (Järvinen & Parviainen 2014, 222-231.)

CDO-lainoja ei rakenneta pelkästään asuntovelallisten luotoista vaan myös yritysten luottoihin sidottuina. Yritysten luottoihin sidotussa CDO-lainassa on määritelty yrityskori, ja mikäli yritys tai viiteyritykset eivät selviä velvoitteistaan niin sijoittaja saattaa menettää sijoittamansa pääoman joko osittain tai kokonaan. Myös yritys CDO-lainoissa tuote on jaettu useampaan osioon, jossa sijoittajat ovat mukana eri riskiluokituksilla eli

suurinta tuottoa odottavat sijoittajat kantavat ensimmäiset luottotapahtumien aiheuttamat pääoman vähennykset. (Järvinen & Parviainen 2014, 222-231.)

CDO-lainoilla on myös Suomessa karua historiaa takanaan. Kuuluisin Suomessa myynnissä ollut CDO-laina onkin Nordea pankin pääomaturvaamaton Mermaid-laina, jonka tuotto oli sidottu myyntihetkellä vakavaraisten yritysten luottorisktiin. Näitä tuotteita myös markkinoitiin sijoittajille väärin ja moni sijoittaja luulikin tuotteen sisältävän pääomaturvan, vaikka näin ei todellisuudessa ollutkaan. Vakavaraisilla yhtiöillä tarkoitetaan sellaista yritystä, joka saa luottoluokittajilta Standard & Poor tai Moody's luokituksen BBB- tai Baa3. Finanssikriisissä myös vakavaraiset yritykset joutuivat huomattaviin vaikeuksiin ja moni niistä ajautuikin konkurssiin. Konkurssien seurauksena moni sijoittaja Suomessa menetti suuren osan pääomastaan Mermaid-lainassa. (Järvinen & Parviainen 2014, 222-231.)

CDO-lainan tuotto ja riskiprofiili poikkeaa merkittävästi osakemarkkinasidotusta, vaikka sen odotettu tuotto on hyvin lähellä osakesijoituksen vastaavaa. CDO-lainan tuottojakauma on täysin erityyppinen, koska yleensä CDO-lainoissa sijoittaja ansaitsee tietyn, ennalta määritellyn kiinteän koron sekä saa sijoittamansa pääoman takaisin eräpäivänä. Joissain vaihtoehdoissa pääoman menetys voi kuitenkin olla jopa suurempi kuin suorassa osakesijoituksessa ja vähintäänkin kohtalainen turvallisimmissakin CDO-lainoissa. Kyseessä onkin korkeamman riskin sijoitus kuin tyypillisimmät pääomaturvatut strukturoidut sijoitustuotteet. (Järvinen & Parviainen 2014, 222-231.)

Sijoitustuotteena CDO-laina on mielenkiintoinen, koska se sopii hyvin erityyppisiin markkinaympäristöihin. Se soveltuu hyvin positiiviseen, neutraaliin ja jopa lievästi negatiiviseen markkinatilanteeseen, mutta hyvin negatiivisessa markkinatilanteessa se yleensä tuottaa merkittäviä tappioita. Tämä johtuu siitä, että negatiivisessa markkinatilanteessa sekä asunovelalliset että lainoitettavat yritykset kohtaavat maksuvaikeuksia lainojensa kanssa. CDO-lainoissa on yleisesti ottaen jonkin näköinen turvapuskuri ensimmäisiä luottovastuutapahtumia vastaan, mikä tarkoittaa sitä, että heti ensimmäisten maksuhäiriöiden kohdalla sijoittajalle ei koidu tappioita. Mikäli sijoitusaikana tapahtuu vain muutamia luottovastuutapahtumia, niin tyypillisesti pääoma säilyy koskemattomana ja sijoittaja saa ennalta sovittua kiinteää korkoa sijoitukselleen. Kun luottovastuutapahtumien määrä ylittää tietyn kriittisen tason, esimerkiksi 15 luottovastuutapahtumaa sadasta, niin sijoittajan pääoma hupenee hyvinkin nopeasti. (Järvinen & Parviainen 2014, 222-231.)

Normaalisti CDO-lainat on rakennettu kestämään normaalit markkinasyklit, mutta esimerkiksi vuoden 2008 finanssikriisi poikkesi huomattavasti tavallisesta laskusuhteesta. Silloin valtava määrä yrityksistä ajautui konkurssiin ja pörssikurssit laskivat vuoden sisällä jopa 55 prosenttia. Tällaisessa tilanteessa sijoittajan pääomat ovat todellisesti vaarassa. (Järvinen & Parviainen 2014, 222-231.)

#### 4.3.7 Luottoriskikori/-indeksi

Luottoriskisiin sidotut strukturoidut sijoitustuotteet ovat runsaasti yleistyneet viime vuosikymmenellä. Näiden tuotteiden tuoteperhe on laaja, mutta tyypillisesti tuote on sidottu luottoriskikoriin tai -indeksiin ja sijoittajan saama tuotto on vastinetta kantamastaan kohde-etuuden luottoriskistä. Mikäli jokin luottoriskikorin viiteyhtiöstä ajautuu konkurssiin tai joutuu jonkin luottovastuutapahtuman kohteeksi, niin sijoittajan pääomaa vähennetään samalla osuudella, jonka yritys kattaa luottoriskikorista. Tyypillistä on, että luottoriskikorissa on esimerkiksi 75 viiteyhtiötä, jolloin yhden yrityksen luottovastuutapahtuman johdosta sijoittajan sijoittamaa pääomaa vähennetään 1,333 prosentilla. (Järvinen & Parviainen 2014, 231-233.)

Luottoriskikorien toteutusmalleja on useita erilaisia. Tyypillinen on First to Default-rakenne, jossa jo viitekorin ensimmäinen luottovastuutapahtuma saa aikaan sijoitetun pääoman menetyksen. Nimensä mukaisesti tällöin sijoittaja menettää koko sijoitetun pääoman. Tällaiset tuotteet ovat todella riskisiä, mutta niiden odotettu tuotto on myös erittäin huomattava. Useimmiten korit ovat kuitenkin lineaarisia eli yhden luottovastuutapahtuman vaikutus on rajattu vain osaan pääomasta. (Järvinen & Parviainen 2014, 231-233.)

#### 4.3.8 Rajaoptio

Rajaoptioihin perustuvia strukturoituja sijoitustuotteita löytyy laajalta rintamalta. Niitä löytyy kuitenkin harvemmin suurelle yleisölle tarkoitetuissa lainoissa, koska niiden toiminnan selvittäminen saattaa olla hyvinkin hankalaa vähemmän perehtyneille. Väärinkäsitysten välttämiseksi onkin tarkoituksenmukaista, että rajaoptioita käytetään vain institutionaalisten sijoittajien ammattimaisten yksityissijoittajien tuotteiden osasina. Rajaoptiossa on nimensä mukaisesti tietty raja, jota sitten tarkastellaan option juoksuajan

aikana. Option tuotto riippuu siitä, että saavuttaako kohde-etuuden hinta raja-arvon vai ei. Rajooptioita löytyy pääsääntöisesti kahdeksaa eri tyyppiä, joita sitten käytetään erilaisten strukturoitujen sijoitustuotteiden osasina. (Järvinen & Parviainen 2014, 233-239.)

Sijoitustuotteissa raja-optioita käytetään pääsääntöisesti out-rakenteisina, joissa optiolla on arvoa, mikäli kohde-etuuden hinta ei nouse liian korkealle. Out-rajooptioihin liitetään usein palautusominaisuus, jossa palautuksen määrä voi olla esimerkiksi viisi prosenttia option nimellispääoman määrästä. Palautus maksetaan sijoittajalle vain silloin, jos option kohde-etuuden hinta saavuttaa raja-arvonsa. Tällainen ominaisuus sijoitustuotteiden rajooptioissa on hyödyllinen, koska sillä voidaan varmistaa edes jokin minimituotto ikävänkkin tapahtuman sattuessa. Palautusominaisuus kuitenkin maksaa ekstraa sijoittajalle ja sitä käytettäessä saattaa sijoittaja joutumaan tinkimään esimerkiksi tuotteen tuottokertoimesta tai muusta tuotteen positiivisesta ominaisuudesta. (Järvinen & Parviainen 2014, 233-239.)

#### 4.3.9 Sijoituswarrantti

Perinteisten pääomaturvattujen sijoitustuotteiden ja pääomaturvattujen vaihtoehtojen rinnalle on noussut 2000-luvun aikana erittäin riskipitoinen vaihtoehto sijoittajille, warrantti. Warrantti on kuin perinteinen optio, mutta sopimusmuotoisesta optiojohdannaisesta poiketen se on arvopaperistettu. Warranttia voidaan myös usein käyttää pääomaturvatun indeksilainan tai muun sijoitustuotteen tuottokomponenttina. (Järvinen & Parviainen 2014, 240-243.)

Sijoituswarrantin riskillisuus on huomattava verrattuna muihin strukturoituihin sijoitustuotteisiin. Usein warrantin tuottopotentiaali on vivutettu, ja korkean tuoton seurauksena myös sijoitettu pääoma on helposti kadotettavissa. Sijoituswarrantit saavuttivat suosionsa huippuhetket 2000-luvun puolenvälin tienoilla nousuhuumassa, kunnes sitten finanssikriisi hieman rauhoitti sijoittajia näiden menetettyä pääomansa warrantteilla. Warrantteissa sijoittajiin kuitenkin vetoaa korkean tuottopotentiaalini lisäksi pieni vaadittu pääoma. Näihin tuotteisiin voikin sijoittaa paljon pienemmillä summilla kuin moniin muihin strukturoituihin sijoitustuotteisiin. Myös warrantteihin sijoitettavan pääoman määrä on usein rajattu. Monilla warrantteja myyvillä toimijoilla on tietyt prosentuaaliset rajat sille, kuinka suuren osan pääomasta asiakas voi warrantteihin sijoittaa. Tämä prosentti on usein 20 %, mikä tarkoittaa, että tätä suurempia sijoituksia ei toimijan tulisi edes

ottaa vastaan. Toki sijoittaja voi usein tehdä toimeksiannot myös itse sähköisesti, jolloin hän myös kantaa vastuun päätöksistään. (Järvinen & Parviainen 2014, 240-243.)

Warrantti on erittäin toimiva sijoitustuote silloin, kun sijoittaja on täysin perillä siitä, mihin hän on rahansa sijoittamassa. Kyseessä onkin erittäin spekulatiivinen instrumentti, jolla sijoittaja voi helposti ottaa vivutettua näkemystä parhaaksi näkemäänsä kohde-etuuteen. Koko pääoman menettäminen on kuitenkin erittäin todennäköistä, joten kokemattomalla sijoittajalle tällaista tuotetta ei voi missään nimessä suositella. Vipunsa takia pienehkökin muutos väärään suuntaan kohde-etuuden hinnassa voi nopeastikin tarkoittaa sitä, että pääoma menee nolliin ja sijoittaja menettää koko sijoituksensa. Sijoittajan onkin tärkeä huomata tietyt raja-arvot, joiden kohdalla tappiot realisoituvat, eikä warrantti ole enää voimassa. Kauppalehden sivuille tuleekin miltein päivittäin ilmoituksia erääntyneistä warranteista, joihin sijoittaneet sijoittajat ovat menettäneet koko pääomansa. (Järvinen & Parviainen 2014, 240-243.)

#### 4.3.10 Hybridi

Hybridilainalla tarkoitetaan strukturoitua sijoitustuotetta, jonka kohde-etuuksina on yhdistelmä erilaisia omaisuusluokkia tai tyypillisemmin näiden indeksejä. Pääoman palautukseen voi liittyä esimerkiksi luottoriskiä tai valuuttakurssiriskiä samalla kun tuotto-komponentti on riippuvainen esimerkiksi raaka-aineiden hinnankehityksestä tai osake-markkinoista. Tuoteominaisuuksien muokkaamiseksi näitä erilaisia komponentteja voidaan käyttää ristiin rastiin halutun lopputuloksen aikaansaamiseksi. (Järvinen & Parviainen 2014, 243-245.)

Hybridi itsessään on yleisnimitys tuotteille, joiden riskikomponentti rakentuu useammasta eri omaisuusluokasta. Tuotteen kohde-etuuksia löytyy myös mielin määrin, esimerkiksi kehittyneiden tai kehittyvien maiden osakeindeksejä, raaka-aine indeksejä tai erilaisia kiinteistökoreja ja korkoinstrumentteja. Tyypillisimmillään hybridilainassa on indeksikori, joka sisältää useita erilaisia riskikomponentteja. Hajautuksen kannalta tämä on hyvä asia, mutta se tekee itse tuotteesta monimutkaisemman ja sijoittajan tulee tutustua erilaisiin osasiin. Myös kohde-etuuksiksi voidaan valita indeksejä, jotka korreloivat jopa negatiivisesti toistensa kanssa, minkä seurauksena tuotteen volatilitteetti vähenee huomattavasti. (Järvinen & Parviainen 2014, 243-245.)

#### 4.3.11 Boosteri

Korkotason lasku ennätysmatalalle on avannut erinomaiset markkinat hyvin suosituksi tulleele strukturoidulle sijoitustuotteelle, boosterille. Tuote ei ole pääomaturvattu, vaan siihen sisältyy aina riski joko osittaisesta tai täydellisestä pääoman menetyksestä. Yleensä riski on kuitenkin rajattu ja täydellinen pääoman menetys on erittäin harvinaisen. Boosterin toimintatapana on se, ettei valittu indeksi tai kohde-etuudeksi valittu osakekori maksa tuote-ehtoissa lainan haltijalle osinkoa, vaan osingot puhdistetaan valitusta indeksistä. Mikäli kohde-etuus maksaa suurta osinkoa, niin lainan haltijaa kompensoidaan näiden osinkojen menettämistä huomattavasti korkeammalla osallistumisasteella indeksinousuun. Boosterille on ominaista se, että indeksin nousuun on suurempi osallistumisaste kuin indeksin laskuun. Tästä syystä myös menetettävän pääoman määrä rajautuu tuotteen ehtojen mukaisesti. Pääomanpalautus voidaan myös rajata kohde-etuus indeksien muutokseen. Joissain tuotteissa voi olla esimerkiksi ominaisuus, että 40 % kurssilaskussa pääoma palautuu täysmääräisenä, mutta tätä suuremmassa muutoksessa sijoittaja saa takaisin pääoman vähennettynä indeksin laskuprosentilla. (Järvinen & Parviainen 2014, 245-247.)

#### 4.3.12 Pörssinoteeratut todistukset (ETN-tuotteet)

Pörssinoteeratut todistukset ovat pääsääntöisesti BULL tai BEAR merkittyjä arvopapereita, jotka seuraavat kohde-etuutena olevan indeksin, osakkeen tai hyödykkeen arvonkehitystä. ETN:t ovat yksinkertaisia ja läpinäkyviä sijoitustuotteita, joiden kulut ovat pääsääntöisesti pieniä ja myös niihin sijoitettava minimipääoma on pääsääntöisesti pieni, yleensä muutamia euroja. Näillä tuotteilla käydään kauppaa pörssissä, joten myös niiden likviditeetti on hyvä. BULL-tuotteet antavat tuottoa sijoittajalle kurssinousussa, kun taas BEAR-tuotteet ovat tarkoitettuja sijoittajalle, joka uskoo kohde-etuuden hinnan laskuun. Näitä tuotteita voi käyttää joko näkemyksen ottamiseen markkinoilla tai jo olemassa olevan salkun suojaamiseen tai hajauttamiseen. Yksinkertaisimmillaan ETN:ien tuotto on yksi yhteen kohde-etuuden markkinahinnan muutoksen kanssa, mutta niitä on myös saatavilla erilaisilla vipukertoimilla. Suurimmat vipukertoimet ovat x15 eli sijoittaja saa kohde-etuuden kurssimuutoksen viisitoistakertaisena. (Näin ETN toimii, 2017.)

## 5 Case-esimerkkejä erilaisista strukturoiduista tuotteista

Koska opinnäytetyöni tarkoituksena on tuoda sijoittajalle mahdollisimman paljon tietoa erilaisista strukturoiduista tuotteista, esittelen tässä kappaleessa kolme erilaista strukturoitua sijoitustuotetta eri liikkeeseenlaskijoilta. Nämä sijoitustuotteet ovat jo eräänntyneet, joten voimme nähdä miten niihin sijoittaneelle sijoittajalle on käynyt, ja miten ne ovat toimineet eri markkinatilanteissa.

### 5.1 Metsä Autocall 5

Metsä Auocall 5 on Alexandria pankkiiriliikkeen ja UBS AG:n (London branch) liikkeeseenlaskema pääomasuojaamaton osakesidonnainen sertifikaatti. Sijoitustuotteet arvonnousu on sidottu kahden yrityksen, Stora Enson ja UPM-kymmenen osakekurssien kehitykseen. Sijoitusaika tuotteessa on 1-5 vuotta ja tuotteeseen sisältyy vuosittainen mahdollisuus ennaikaseen lunastukseen ja tuotonmaksuun. Vuosittainen tuotto tälle tuotteelle määriteltiin 17%, joka verrattuna esimerkiksi osakemarkkinoiden keskimääräiseen, n. 7-8% on erittäin korkea. (Metsä Autocall 5, 2017.)

Tuote oli suunnattu sijoittajalle, joka uskoi Stora Enson ja UPM-kymmenen osakkeiden pysyvän nykytasollaan tai nousevan sijoitusaikana. Tuotonmaksu on sidottu siihen, että mikäli molempien yritysten osakkeet ovat vuosittaisena havaintopäivänä vähintään lähtötasollaan, niin sertifikaatti eräänntyy ennaikaisesti tuoton kera. Tähän tuotteeseen sisältyi myös 40 % suoja hinnanlaskua vastaan. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoituksen riskiä pienentää suoja heikommin kehittyneen osakkeen 40% hinnanlaskua vastaan. Mikäli olisi käynyt niin, että havaintopäivinä kumpikaan osake ei olisi käynyt lähtötasollaan, mutta tuotteen juoksuajan lopussa molemmat osakkeet olisivat menettäneet arvostaan vaikka 30%, niin sijoittaja olisi saanut tällöin takaisin koko sijoittamansa pääoman. (Metsä Autocall 5, 2017)

Tämä strukturoitu sijoitustuote kuvastaa hienosti sitä tyyliä, miten strukturoidut sijoitustuotteet yleensä tehdään. Tuotteen kohde-etuus on rajattu tiettyyn markkinaan, tässä tapauksessa kahteen metsäalan yhtiöön Suomessa.

Tämän tuotteen kohdalla kaikki meni kuten sijoittaja olisikin halunnut. Kun tuote laskettiin liikkeelle, niin UPM:n osakekurssi oli 12,690 ja Stora Enson 6,785. Ensimmäisenä

havaintopäivänä 15.12.2015 UPM:n osakekurssi oli noussut 16,93 ja Stora Enson 9,5, mikä tarkoitti sitä, että tuote saavutti tavoitteensa ja tapahtui ennenaikainen tuotonmaksu. Tässä tapauksessa sijoittajalle siis maksettiin takaisin sijoitettu pääoma lisättyinä 17%:n tuotolla. (Metsä Autocall 5, 2017.)

## 5.2 Kasvu 2017 Sijoitusobligaatio

Kasvu 2017 Sijoitusobligaatio oli FIM:in myymä ja Barclays Bank Plc:n liikkeeseenlaskema pääomaturvattu sijoitus. Tuotteen kohdemarkkinoita olivat Etelä-Korea, Indonesia, Meksiko ja Turkki, eli tuote oli vahvasti suunnattu kehittyville markkinoille. Tuotteelle laskettiin oma Kasvu 2017 – indeksi, joka laskettiin kohdemarkkinoiden pörssinoteerattujen ETF-rahastojen arvosta. Riskiluokaltaan kyseinen tuote oli matalariskinen, koska se sisälsi täyden pääomaturvan sijoitetulle pääomalle. Tuote tuli myyntiin 2012 ja sen sijoitusaika oli n. 5 vuotta. Sijoituksessa kunkin maan painoarvo oli 25 % ja lisäksi tuotteen arvoon vaikutti myös USD Libor korko. (Kasvu 2017 Sijoitusobligaatio, 2017.)

Tuotteesta oli kaksi eri variaatiota. Perus ja Plus, joista perus-vaihtoehto sisälsi 70% tuottokertoimen ja Plus-vaihto 130% tuottokertoimen. Mikäli tuotteen indeksin tuotto oli sijoitusajan jälkeen negatiivinen, niin tuottokertoimilla ei ole väliä ja sijoittaja saa takaisin sijoitetun pääomansa. (Kasvu 2017 Sijoitusobligaatio, 2017.)

Tämä tuote ei tuottonsa osalta osunut täysin nappiin. Kaikki tuotteen kohdemarkkinat kärsivät muuttuvasta taloustilanteesta ja pelkästään Etelä-Koreaan sijoittava rahasto teki tuottoa viiden vuoden aikana. Huonoiten pärjäsi Turkki, jonka arvosta suli sijoitusajana miltei puolet. Myöskään tuottoon vaikuttava USD Libor- korko ei auttanut tuotetta pääsemään plussan puolelle. Lopulta 3.4.2017 tuotteen juoksuajan päätyttyä tuotteen kohdemarkkinoiden indeksi oli enää arvossa 61,70, kun alkuajan keskiarvo, johon sitä verrattiin oli 92,20. Täten sijoittaja sai takaisin sijoittamansa pääoman, mutta tuotto jäi haaveeksi. Joka tapauksessa tässä tuotteessa tulee hyvin ilmi pääomaturvan hyöty varovaiselle sijoittajalle. Sijoittaja nimittäin pääsi sijoittamaan erittäin kiinnostavaan ja riskisenäkin pidettyyn kehittyviin markkinoihin, ja vaikka veikkaus meni pieleen, nii silti hän sai omat takaisin. Tästä syystä monet sijoittajat suosivatkin pääomaturvattuja tuotteita, koska niillä pääsee kiinni monipuoliseen tuotevalikoimaan, ilman pelkoa pääoman menetyksestä. (Kasvu 2017 Sijoitusobligaatio, 2017.)



### 5.3 Yrityslainakori Euro High Yield II

Yrityslainakori Euro High Yield II on Nordean myymä ja liikkeeseenlaskema joukkovelkakirjalaina, jonka juoksuajaksi on määritelty enintään 5 vuotta. Tämä sijoitus ei ole lainkaan pääomaturvattu. Sijoituksen tuotto on sidottu viiteyhtiöihin ja niiden luottovastuutapahtumiin. Mikäli yksikään viiteyhtiö ei kohtaa luottovastuutapahtumaa juoksuajan aikana, niin laina erääntyy arvoon 190%, ja jokainen luottovastuutapahtuma viiteyhtiöissä vähentää takaisinmaksettavaa tuottoa 3,8 prosenttiyksiköllä. (Yrityslainakori Euro High Yield II, 2017.)

Tässä tuotteessa hieman poikkeavasti tuotto on sidottuna viiteyhtiöindeksiin. Yleensä näitä viiteyhtiöitä käytetään luomaan pääomaturva tuotteelle, jolloin luottovastuutapahtuma vähentää pääomaturvan määrää tuotteessa. Näissä tuotteissa yleensä muutama luottovastuutapahtuma voi käydä ilman seurauksia, mutta esimerkiksi viidennestä eteenpäin takaisinmaksettava pääoma vähenee. (Yrityslainakori Euro High Yield II, 2017.)

Tuote käyttää kohde-etuutenaan Itraxx Europe Crossover-indeksiä, joka on yleisimmin käytetty eurooppalaisten high yield – yhtiöiden riskipreemiota kuvaava indeksi ja se koostuu 50 yhtiöstä, joiden luottoluokitus on alle BBB, mutta vähintään CCC+. Aivan roskalainaluokasta ei siis kuitenkaan puhuta, koska indeksissä ei ole mukana heikoimman luottoluokituksen yhtiöitä. (Yrityslainakori Euro High Yield II, 2017.)

Tämäkin tuote oli sijoittajalta erittäin onnistunut sijoitus. Viiden vuoden juoksuajan aikana tapahtui yhteensä 3 luottovastuutapahtumaa, mikä tarkoittaa, että sijoittaja sai pääomansa takaisin 178,60% tuottokertoimella. Sijoittajan vuotuinen tuotto oli siis reilusti yli 10%. Tämän tyyppiset tuotteet, joiden tuotto on sidottu luottovastuutapahtumiin viiteyhtiöissä voivat olla sijoittajille erittäin tuottoisia, mutta kriisitilanteissa myös erittäin riskipitoisia sijoittajalle. Joka tapauksessa sijoittaja kuin sijoittaja olisi varmasti halunnut tällaisen tuotteen salkkuunsa, mikäli olisi tuloksen tiennyt ennalta. (Yrityslainakori Euro High Yield II, 2017.)

## 6 Kyselytutkimuksen tulokset

Opinnäytetyötäni varten tein myös kyselytutkimuksen, jonka tuloksia tulen kertomaan tässä kappaleessa. Tein googlen työkalulla kyselyn, jonka sitten julkaisin Facebookissa Sijoituskerho nimisessä ryhmässä. Sijoituskerho on sijoittamiseen keskittynyt ryhmä, jossa jäsenet keskustelevat erilaisista sijoittamiseen liittyvistä asioista, postaavat kysymyksiä ja jakavat tuoretta tietoa linkkien muodossa. Ryhmässä on yhteensä miltei 4000 jäsentä ja itse olen ollut tämän ryhmän jäsenenä n. vuoden verran.

Kyselyyni vastasi viikon aikana yhteensä 206 kerhon jäsentä, joten sain kyselylleni mielestäni aika kattavan tuloksen. Vastajaat olivat pääasiassa miehiä, vaikka joukkoon mahtui muutama nainenkin. Vastanneiden keski-ikäsi muodostui 30-35 vuotta ja keskimääräinen sijoitussalkun koko oli 15-25 tuhatta euroa. Keski-ikä ei välttämättä kuvaa todellista sijoittajien keski-ikää Suomessa, mutta tämä johtui todennäköisesti siitä, että kysely toteutettiin Facebookissa.

Kysyin kyselyssäni myös vastaajien kiinnostuksesta strukturoituja sijoitustuotteita kohtaan, tuotteiden tunnettavuutta sijoittajien keskuudessa ja myös sitä, ovatko jäsenet sijoittaneet näihin tuotteisiin. Kyselyyn vastanneet olivat kiinnostuneita strukturoiduista sijoitustuotteista, vaikkakin vain 10% vastanneista oli sijoittanut näihin tuotteisiin. Eri tuotteet kuten indeksilainat, autocall-tuotteet ja warrantit olivat tunnettuja useimpien sijoittajien keskuudessa, mutta tuntemattomia tuotteita oli myös, kuten boosteri. Suuri osa vastanneista kertoi harkitsevansa sijoittamista strukturoituihin tuotteisiin tulevaisuudessa tai ainakin tutustuvansa niihin tarkemmin tulevaisuutta ajatellen.

## **7 Yhteenveto**

Työni tarkoituksena oli mahdollisimman laaja-alaisesti tuoda sijoittajalle tietoa sijoittamisesta yleisesti sekä vielä tarkemmin strukturoiduista sijoitustuotteista. Mielestäni olen tässä onnistunut opinnäytetyössäni melko mallikkaasti. Perustietojen, kuten rakenteen ja toimintatavan lisäksi olen laajasti esitellyt erilaisia strukturoituja sijoitustuotteita sekä

myös ottanut esimerkiksi muutaman strukturoidun sijoitustuotteen, jotka ovat jo erään-  
tyneet ja käynyt ne vielä tarkemmin lävitse. Tämän lisäksi työni sisältää myös kysely-  
lomakkeen tulokset, josta selviää paljon perustietoa tavallisesta sijoittajasta sekä siitä  
selviää, kuinka tuttuja strukturoidut sijoitustuotteet ovat sijoittajalle. Hienoa oli huomata,  
että moni tavallisista sijoittajista tulee tulevaisuudessa harkitsemaan strukturoituja sijoit-  
ustuotteita rakentaessaan sijoitussalkkujaan.

Teoriaosuus työstäni on mielestäni myös onnistunut hyvin. Sain melko tiivistetysti ker-  
rottua sijoittamisesta yleisesti ja käyn tässä osiossa läpi sekä tuoton, riskin että sijoit-  
tamisen verotuksen ottaen huomioon muutaman erilaisuuden koskien strukturoituja  
sijoitustuotteita. Tämän lisäksi käsittelin työssäni myös johdannaisia, joista strukturoidut  
sijoitustuotteet rakentuvat. Strukturoitujen sijoitustuotteiden osiossa käyn laajalti läpi  
historiaa näiden tuotteiden taustalla, niiden ominaisuuksia sekä erilaisia tuoteryhmiä.  
Otin myös tarkempaan tarkasteluun muutaman jo eräänntyneen tuotteen, jotta pystyin  
osoittamaan, miten nämä tuotteet ovat toimineet erilaisissa markkinatilanteissa. Esitte-  
lyssä tulee hyvin ilmi pääomaturvan hyvyys tuotteen ominaisuutena tuotteessa, jonka  
kohde-etuus indeksi painuu tarkasteluajan puitteissa miltei 30 % miinukselle.

Kaiken kaikkiaan strukturoidut sijoitustuotteet ovat erinomaisia tuotteita monessakin eri  
mielessä sijoittajaa ajatellen. Yhdellä tuotteella on mahdollista saada jo erittäin laaja  
hajautus ajatellen maailmanmarkkinaa, koska tuotteen kohde-etuutena voi olla oikeas-  
taan mikä tahansa. Strukturoidut sijoitustuotteet ovat erinomaisia myös korkean tuoton  
tavoitteluun. Yksi esittelemistäni tuotteista eräänntyi ensimmäisen vuoden jälkeen 17 %  
tuotolla, joka voittaa reilusti esimerkiksi keskimääräisen osakkeista saatavan tuoton.  
Tätäkin suurempaa tuottoa sijoittaja voi tavoitella esimerkiksi warranteilla, jotka tuotto-  
kertoimensa ansiosta ovat erittäin riskisiä, mutta oikeassa tilanteessa erittäin tuottoisia  
tuotteita sijoittajalle. Näiden ominaisuuksien lisäksi strukturoidut sijoitustuotteet ovat  
mainioita myös näkemyksen ottamiseen markkinoilla. Onkin sanottu, että markkinati-  
lanteen muuttuessa strukturoidut sijoitustuotteet ovat ensimmäisiä, jotka tulevat mark-  
kinoille siten, että niiden toimintatapa peilaa muuttunutta markkinatilannetta.

Haastavaa työssäni oli hyvien lähteiden löytäminen työtäni varten. Strukturoidut sijoit-  
ustuotteet ovat kohtalaisen uusi tuoteryhmä, joten niistä ei löydy juurikaan tietoa, var-  
sinkaan kirjoitetuista lähteistä. Tästä huolimatta olen mielestäni löytänyt paljon hyviä  
lähteitä, joita olen työssäni käyttänyt laajasti. Olen mielestäni onnistunut hyvin luomaan  
laajan tietopakettin sijoittajalle, joka on kiinnostunut strukturoiduista sijoitustuotteista.

## Lähteet

Alexandria, 2017. <https://www.alexandria.fi> Luettu 06.03.2017

FIM, 2017. <https://www.fim.fi> Luettu 05.03.2017

Järvinen Sami & Parviainen Antti 2014. Pääomaturvattu sijoittaminen. 3., uudistettu painos. Talentum Media Oy, Helsinki.

Kallunki Juha-Pekka, Martikainen Minna & Niemelä Jaakko 2007. Ammattimainen sijoittaminen. 5., uudistettu painos. Talentum Media Oy, Helsinki.

Kasvu 2017 Perus, FIM, 2017. <https://www.fim.com/fi/sijoittaminen/Strukturoidut-sijoitustuotteet/kasvu-2017-perus/> Luettu 13.03.2017

Knupfer, Samuli 2012. Moderni rahoitus. 6. painos. Sanoma Pro Oy, Helsinki.

Kontkanen Erkki 2011. Pankkitoiminnan käsikirja. 3. uudistettu painos. Bookwell Oy, Jyväskylä.

Kolmiportainen riskiluokitus, Suomen Strukturoitujen sijoitustuotteiden yhdistys, 2016. <http://www.sijoitustuotteet.fi/wp/yhdistys/kolmiportainen-riskiluokitus/> Luettu 01.02.2017.

Lisätietoa ETN:sta, Nordea, 2017. <https://www.nordea.fi/markets/tuotteet-ja-palvelut/Kaikki-Sijoitustuotteet/ETN/#tab=Lisätietoa-ETN-sta> Luettu 03.03.2017

Metsä Autocall 5, Alexandria, 2016. <http://www.alexandria.fi/fi4000115423> Luettu 12.03.2017

Nikkinen Jussi, Rothovius Timo & Sahlström Petri 2002. Arvopaperisijoittaminen. 1. painos. WSOY, Porvoo.

Nordea, 2017. <https://www.nordea.fi> Luettu 05.03.2017

Näin ETN toimii, 2017. <https://www.nordea.fi/markets/tuotteet-ja-palvelut/Kaikki-Sijoitustuotteet/ETN/Nain-ETN-toimii.html>

Osakesijoittajan verotus, Sijoitustieto 2015. <https://www.sijoitustieto.fi/osakesijoittajan-verotus> Luettu 03.02.2017.

OP, 2017. <https://www.op.fi> Luettu 05.03.2017

Sijoittajan verotus, 2017. <https://www.vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Sijoitukset> Luettu 06.02.2017.

Strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntivolyymit, Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys, 2016. <http://www.sijoitustuotteet.fi/wp/myyntivolyymit-vuonna-2016/> Luettu 15.02.2017.

Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys, 2015. <https://www.sijoitustuotteet.fi/wp/> Luettu 01.02.2017.

Yrityslainakori High Yield II, Nordea, 2017. <https://www.nordea.fi/markets/tuotteet-ja-palvelut/Kaikki-Sijoitustuotteet/SijoittajanTodistukset/eraantyneiden-todistusten-tiedot.html?spid=2959> Luettu 15.03.2017

Sijoitusten tuotto, 2017. <http://www.nordnetblogi.fi/pitkassa-juoksussa-olemme-kaikki-kuolleita-2/18/04/2014/> Luettu 5.2.2017

## Kyselytutkimuksen kyselypohja

### Ikä?

- 18-25
- 26-30
- 31-35
- 36-50
- 50-60
- Yli 60

### Sukupuoli?

- Mies
- Nainen

### Sijoitussalkun koko?

- 0-1 000 euroa
- 1 000 – 5 000 euroa
- 5 000 – 10 000 euroa
- 10 000 – 30 000 euroa
- 30 000 – 100 000 euroa
- 100 000 – 500 000 euroa
- Yli 500 000 euroa

### Sijoituskokemuksen määrä?

- 0 – 1 vuotta
- 1 – 3 vuotta
- 3 – 5 vuotta
- 5 – 8 vuotta
- 8 – 10 vuotta
- 10 – 20 vuotta
- Yli 20 vuotta

Olen aikaisemmin sijoittanut strukturoituihin sijoitustuotteisiin

- Olen
- En

Mitkä näistä strukturoiduista sijoitustuotteista ovat sinulle tuttuja. Valitse sama vaihtoehto kahdesti, mikäli olet myös sijoittanut tällaiseen tuotteeseen.

- Indeksilaina
- Autocall
- Warrantti
- Boosteri
- CDO-laina
- Luottoriskikori
- ETN
- Käänteisvaihtovelkakirjalaina
- Korkoputki
- Etappi
- Rajooptio
- Hybridi

Minkä takia sijoittaisit strukturoituihin sijoitustuotteisiin?

- Hajautus
- Tuoton maksimointi
- Näkemyksen ottaminen
- Muu, mikä?

Tulen tulevaisuudessa harkitsemaan strukturoituja sijoitustuotteita sijoitussalkkuni rakentamisessa?

- Kyllä
- En