



## Sijoittajan korko-opas



PÖRSSISÄÄTIÖ  
BÖRSSTIFTELSEN

# Sisälllys

|  |    |  |    |
|--|----|--|----|
| Lukijalle .....                                    | 2  | Korkojohdannaiset.....                             | 24 |
| Korot osana taloutta .....                         | 3  | Optiot .....                                       | 24 |
| Hallinnolliset korot.....                          | 3  | Terminnit ja futuurit .....                        | 25 |
| Markkinoilla määräytyvät korot.....                | 4  | Vaihtosopimukset .....                             | 25 |
| Mikä vaikuttaa korkotasoon? .....                  | 6  | Lattia- ja kattosopimukset.....                    | 26 |
| Korkosijoitukset muun<br>varallisuuden osana ..... | 6  | Tuoton, riskin ja likviditeetin<br>arviointi ..... | 27 |
| Reaalisijoitukset .....                            | 6  | Kulut.....   | 27 |
| Finanssisijoitukset.....                           | 6  | Riski .....  | 27 |
| Jako korko- ja osakesijoituksiin.....              | 7  | Likviditeetti .....                                | 30 |
| Suorat korkosijoitukset .....                      | 8  | Korkokäyrästä apua arviointiin .....               | 31 |
| Talletukset .....                                  | 8  | Miten valitsen kohteen? .....                      | 32 |
| Perinteiset joukkolainat .....                     | 9  | Sijoitusaika .....                                 | 32 |
| Muut joukkolainat .....                            | 15 | Hajautus .....                                     | 33 |
| Sijoitustodistukset.....                           | 18 | Esimerkkejä .....                                  | 33 |
| Joukko- ja vertaisrahoitus.....                    | 19 | Korkotulojen verotus.....                          | 36 |
| Korkorahastot.....                                 | 20 | Korkotulon lähdeveron alaiset<br>korot.....        | 36 |
| Tuotto .....                                       | 20 | Pääomatuloina verotettavat<br>korkotulot.....      | 36 |
| Riski .....  | 20 | Jälkimarkkinahyvitys,<br>ylikurssi ja myynti ..... | 36 |
| Lyhyen koron rahasto .....                         | 20 | Korkorahaston tuoton verotus .....                 | 37 |
| Pitkän koron rahasto .....                         | 21 | Miten sijoitetaan,<br>miten rahat takaisin?.....   | 39 |
| Keskipitkän koron rahasto .....                    | 21 | Sanasto.....                                       | 40 |
| Erikoisrahastot.....                               | 21 |  |    |
| Säästö- ja eläkevakuutukset ....                   | 22 |  |    |
| Tuotto .....                                       | 22 |  |    |
| Riski .....  | 22 |  |    |
| Likviditeetti .....                                | 23 |  |    |

Oppaan sisältö on päivitetty 29.1.2018.

# Lukijalle

Jossain vaiheessa elämää useimmat maksavat tai saavat korkoa. Asuntovelallinen mak-  
saa korkoa ja lainanantaja saa korkoa. Tutuin korkosijoitus on pankkitalletus. Elämme  
tosin juuri poikkeuksellista aikakautta, korkotaso on niin alhainen, että tavallisille pankki-  
talletuksille ei makseta korkoa ollenkaan.

Meillä suomalaisilla yksityishenkilöillä on yhteensä yli 80 miljardia euroa pankkitileilläm-  
me. Kun inflaatio on korkoa korkeampi, pankkitileillä oleva raha menettää hiljalleen ostovoii-  
maansa.

Pankit antavat talletettuja rahoja eteenpäin yrityksille ja kotitalouksille lainoina.  
Yksityissijoittaja voi lainata rahaa myös suoraan yrityksille. Koron suuruuteen vaikuttaa  
sijoituksen riski. Tässä oppaassa esitellään useita korkoa tuottavia sijoituskohteita. Osa  
niistä on hyvin tuttuja ja yksinkertaisia, toiset monimuotoisempia.

Varojen jakaminen ominaisuuksiltaan toisistaan poikkeaviin omaisuuslajeihin on hyvä  
keino tavoitella turvallista ja tasapainoista taloudellista asemaa. Säästöjen tuottoa voi  
parantaa ja riskejä vähentää, kun tekee valintansa pitkäjänteisesti ja suunnitelmallisesti.

Pörssisäätiön Sijoittajan korko-oppaassa esitellään erityisesti yksityishenkilölle sopivia  
korkosijoituksia. Opasta käytetään myös sijoitusalan ammattilaisten perustutkintojen  
koulutusmateriaalina.

Korko-oppaan päivittämisestä on vuodesta 2011 lähtien vastannut KTT, professori  
**Mika Vaihekoski**. Tekstiin on tehty lisäyksiä ja muutoksia viimeksi vuoden 2018 tam-  
mikuussa. Aikaisemmin opasta on päivittänyt **Sirkka-Liisa Roine**. Pörssisäätiö kiittää  
lämpimästi molempia arvokkaasta työstä.

Markkinat kehittyvät jatkuvasti, uusia korkotuotteita syntyy ja korkotuotteiden säänte-  
ly saattaa muuttua. Tämän takia on hyvä varmistaa viimeisimmät tiedot myös muista läh-  
teistä, kuten Pörssisäätiön verkkosivuilta [www.porssisaatio.fi](http://www.porssisaatio.fi) ja seurata tiedotusvälineitä.

Helsingissä 30. huhtikuuta 2018

Sari Lounasmeri  
Toimitusjohtaja  
Suomen Pörssisäätiö

# Korot osana taloutta

Koroilla on keskeinen vaikutus meidän jokaisen elämään – toisille suurempi ja toisille epäsuurempi. Niillä, joilla on esimerkiksi asuntolaina, on koroilla suora yhteys käytettävissä oleviin varoihin ja elintasoon. Vastaavasti monien säästöjen ja sijoitusten tuotto liittyy korkotasoon. Epäsuorasti korkotaso vaikuttaa taloudelliseen toimintaan ja yleiseen taloudelliseen kehitykseen, joten siksikin on hyvä olla tietoinen eri koroista ja yleisellä tasolla siitä, mikä niihin vaikuttaa.

## Hallinnolliset korot

Korot voidaan jakaa hallinnollisesti määräytyviin ja markkinoilla määräytyviin. Edelliseen kuuluvat erityisesti keskuspankin määräämät ns. ohjauskorot, joilla keskuspankki pyrkii vaikuttamaan markkinoilla määräytyvään korkotasoon, ihmisten ja yritysten käyttäytymiseen ja siten inflaatioon sekä muihin keskuspankille tehtäväksi annettujen tavoitteiden toteutumiseen. Euroalueen keskuspankkina toimii Euroopan keskuspankki, EKP (European Central Bank, ECB), jonka keskeisenä tehtävänä on hintatason vakaus, joka käytännössä tarkoittaa usein samaa asiaa kuin inflaation pitäminen matalana ja deflaation estäminen. Yhdysvaltojen keskuspankilla (Federal Reserve, kansanomaisesti Fed) on tavoitteena lisäksi taloudellisen kasvun tukeminen.

Keskuspankkien keskeinen työkalu inflaation torjumisessa on ns. ohjauskorko. Viralliselta nimeltään se on euroalueella perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko. Koron muutoksista päätetään EKP:n neuvostossa ja neuvoston päätökset (nostetaan, lasketaan, pidetään ennallaan) ovat aina suuria mediatapahtumia, sillä niillä on suora vaikutus markkinakorkoihin, erityisesti lyhyisiin korkoihin.

EKP:n ohjauskorko on se korko, jolla se tarjoaa pankeille lainaa. Normaalitylanteessa EKP nostaa ohjauskorkoa, jos se ennustaa inflaation olevan kasvussa. Inflaatio on usein seurausta taloudellisesta noususuhdanteesta, jolloin yritykset laajentavat toimintaansa ja kuluttajat lisäävät kulutustaan. Tämä lisää lainarahan kysyntää pankeissa. Ne yrittävät ensin kattaa myöntämänsä lainat omalla ottolainauksellaan (yleisön talletuksilla) sekä muulla rahoituksella. Koska ne eivät kuitenkaan kasva yhtä nopeasti kuin tarvittavan rahan määrä, joutuvat pankit myös lainaamaan toisiltaan euribormarkkinoilta. Ne pankit, joissa on ylimääräistä lainaavat niille, joilla on sille tarvetta. Noususuhdanteessa kuitenkin koko pankkisektori on nettomääräisesti lisärahan tarpeessa, jolloin se joutuu lainaamaan lisää EKP:lta. Nostamalla ohjauskorkoa, pankkien rahoituksen kustannus nousee ja se heijastuu markkinakorkoihin ja sitä kautta asiakkaiden lainoihin. Näin pyritään viilentämään taloutta ja hillitsemään sen ylikuumenemistä. Päinvastoin toimitaan kun talous on taantumassa ja inflaatio ei ole huolenaihe. Koron laskulla yritetään kannustaa yrityksiä lisäämään investointiaan ja kuluttajia lisäämään kulutustaan lainakustannusten pienennyttä.

### Euroopan keskuspankin ohjauskorko ja 12 kuukauden euribor

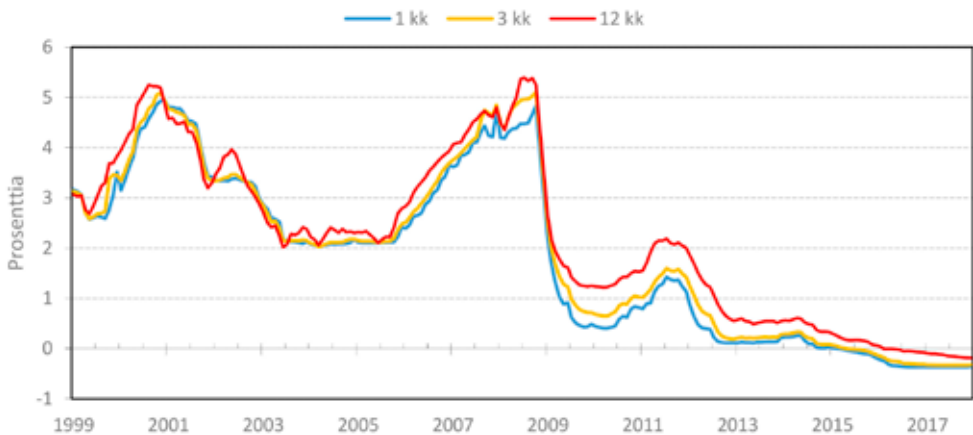


Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters. (c) Suomen Pankki.

### Markkinoilla määräytyvät korot

Markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan määräytyviä korkoja ovat euroalueella erityisesti euriborkorot (Euro Interbank Offered Rate). Euriborkorot ovat euroalueella käytettäviä viitekorkoja, jotka määräytyvät keskiarvona niistä koroista, joilla suurimmat eurooppalaiset pankit ovat valmiita tarjoamaan lainaa toisille vastaaville pankeille ilman erityistä vakuutta. Euriborkorkoja vastaavia markkinakorkoja lasketaan myös monissa muissa maissa. Esimerkiksi Lontoossa määräytyviä markkinakorkoja kutsutaan LIBOR-koroiksi.

### Euriborkorot kuukausittain (keskiarvo)



Lähteet: Reuters. (c) Suomen Pankki.

30.1.2018

Euriborkorkoja lasketaan kahdeksalle eri ajanjaksolle alkaen yhdestä ja kahdesta viikosta jatkuen yhdestä kuukaudesta kolmeen kuukauteen sekä kuudelle, yhdeksälle ja kahdeksitoista kuukaudelle. Lisäksi markkinoilla lasketaan mm. yönylikorko eli ns. Eonia-korko. Korkonoteeraukset julkistetaan päivittäin useimmissa talousalan medioissa. Korkoja on laskettu vuoden 1999 alusta alkaen. Vuonna 2013 euriborkorkojen laskentamenetelmää muutettiin ja osa harvemmin käytetyistä juoksuajoista poistettiin laskennasta.

Yhtä vuotta pitempiä korkoja voidaan laskea koronvaihotosopimuksista sekä epäsuorasti useampivuotisten joukkolainojen hintanoteerauksista. Useimmiten kiinnostuneita ollaan erityisesti valtion joukkolainoille asetetuista tuottovaatimuksista. Useimmilla valtioilla, Suomi mukaan lukien, on markkinoilla kaupankäynnin kohteena esimerkiksi kahden, kolmen, viiden, kymmenen ja joskus jopa 30 vuoden joukkolainoja. Niiden markkinahinnoista voidaan laskea sijoittajien tuottovaatimus pitemmille sijoituksille. Nämäkin tiedot julkaistaan useissa joukkomediaissa.



Lisäksi on olemassa joukko puolittain hallinnollisesti määräytyviä korkoja. Näistä yleisimpiä ovat pankkien prime-korot, TEL-takaisinlainauskorot sekä peruskorko, joka on esimerkiksi viivästyskoron taustalla. Vaikka ne periaatteessa määräytyvätkin hallinnollisesti, on niiden taustalla usein jokin periaate, joka sitoo ne markkinakorkojen muutoksiin. Esimerkiksi prime-korko on pankin tai pankkiryhmän oma viitekorko, jonka tasosta ja muutoksista pankki päättää sovittujen perusteiden mukaisesti. Prime-koron tasoon vaikuttavat markkinakorot ja niiden muutosodotukset, talletusten ja luottojen tarjonnan ja kysynnän suhde, inflaatio-odotukset sekä taloudellinen tilanne ja tulevaisuuden näkymät.

### **Mikä vaikuttaa korkotasoon?**

Kuten sanottu, lyhyet korot määräytyvät hyvin pitkälle ohjauskoron perusteella kuitenkin kysyntä ja tarjonta huomioiden. Muutamaa kuukautta pidemmissä koroissa alkaa yhä enemmän vaikuttaa odotukset tulevista ohjauskorkojen muutoksista sekä yleinen halukkuus säästää ja ottaa lainaa. Myös eri alueiden korkotasot vaikuttavat toisiinsa, sillä sijoitukset voi tänä päivänä siirtää helposti maasta toiseen.

Siirryttäessä vielä pitempiaikaisiin korkoihin alkavat inflaatio-odotukset vaikuttaa yhä selvemmin. Jos inflaation odotetaan kiihtyvän, sijoittajat edellyttävät korkeampaa korkoa siksi, että inflaatio syö heidän säästöjensä ostovoimaa, kun taas velallinen hyötyy tilanteesta. Inflaatio-odotuksiin puolestaan vaikuttaa näkemys talouden kehityksestä. Talouden ylikuumeneminen nostaa usein hintatasoa ja päinvastoin.

## **Korkosijoitukset muun varallisuuden osana**

Kotitalouksien säästökohteet ovat viime vuosina monipuolistuneet. Yhä useammat suhtautuvat säästämiseen ja säästöjen sijoittamiseen suunnitelmallisesti, jolloin lähtökohtana on koko varallisuuden jakauma. Muu varallisuus vaikuttaa uusien kohteiden valintaan ja siihen, mihin sijoituskohteiden ominaisuuksiin on syytä kiinnittää huomiota. Tavoitteeksi voi asettaa sellaisen säästöjen hajauttamisen esimerkiksi niin, että eri kohteet tuottavat hyvin eri suhdannevaiheissa, niiden riskit poikkeavat toisistaan ja säästöistä jokin osa on irrotettavissa nopeasti käteiseksi.

### **Reaalisijoitukset**

Useimmiten perheiden tärkein ja pitkäaikaisin säästökohde ja varallisuuden kulmakivi on oma asunto. Monet omistavat lisäksi vapaa-ajan asunnon, mahdollisesti sijoitusasunnon, maata/metsää tai he toimivat yrittäjinä omistaen yrityksen osittain tai kokonaan. Koska näistä reaalisijoituksista ei useinkaan haluta luopua eikä niistä saa irrotettua varoja nopeasti, pidetään säästöjä myös rahasisjoituksissa eli finanssisijoituksissa. Niistä on yleensä helpompi saada käteistä eli ne ovat likvidejä sijoituskohteita. Jos kaikki varallisuus on kiinni reaaliomaisuudessa, varakaskin henkilö voi joutua rahapulaan.

### **Finanssisijoitukset**

Finanssisijoituksia ja -varallisuutta on olemassa monenlaista. Yleisimpiä sijoituskohteita ovat osakkeet, korkoa tuottavat kohteet, sijoitusrahastot sekä säästö- ja eläkevakuutukset. Hieman harvinaisempia sijoituskohteita edustavat erilaiset johdannaiset, hyödykkeet ja vakuutuslinkitetty tuotteet. Kaikki finanssisijoitukset ovat nopeasti rahaksi muutettavia poislukien kuitenkin säästö- ja eläkevakuutukset, jotka ovat usein ihan verotussyistä hitaasti rahaksi muutettavia. Finanssisijoitukset ovat usein myös helppohoitoisempia kuin reaalisijoitukset.

## **Jako korko- ja osakesijoituksiin**

Rahavarallisuuden karttumiselle on ratkaisevaa, missä suhteessa varat jaetaan korkoa tuottaviin kohteisiin, kuten talletuksiin ja joukkolainoihin sekä osakkeisiin. Korkosijoituksilla tavoitellaan säästövarojen säilymistä ja kohtuullista tuottoa sekä varaudutaan tiedossa oleviin menoihin. Osakesijoituksilla taas pyritään nostamaan säästöjen tuottotasoa, koska osakkeet ovat kokemuksen mukaan pitkällä tähtäimellä tuottavin vaihtoehto. Osakesijoitusten tuotto voi tosin lyhyellä aikavälillä vaihdella suuresti ja osakesijoittaja joutuu varautumaan siihenkin, ettei saa takaisin koko sijoittamaansa summaa. Toisaalta tämä jako on jo nykyään vanhentunut, koska viimeisten vuosien aikana markkinoilla on tullut yhä useampia tuotteita, jotka kuuluvat tuotto–riski-luonteeltaan korko- ja osakesijoitusten väliin.

Korko- ja osakesijoitusten osuuden valintaan vaikuttavat kunkin henkilökohtainen suhtautuminen riskinottoon ja arvioitu sijoitusaika. Nyrkkisääntö on, että korkosijoitusten osuutta kannattaa pitää sitä suurempana, mitä lähempänä todennäköinen varojen käyttötarve on ja vastaavasti osakkeiden osuutta sitä suurempana, mitä pitempi sijoitusaika on. Suhdetta on syytä aika ajoin miettiä uudelleen, kun elämäntilanteessa tapahtuu muutoksia.

Useimmat korkosijoitukset (eivät kaikki) tuottavat usein hyvin, kun osakekurssit ovat alamäessä ja päinvastoin. Tästä syystä on hyvä jakaa varallisuutta sekä osakkeisiin että korkotuotteisiin. Kun sijoituksia on molemmissa, voi valita kummasta kohteesta luopuu. Esimerkiksi osakkeita ei ole tarpeen myydä tappiolla, vaan voi luopua korkokohteista ja odottaa osakemyynneille parempia aikoja.

Korkosijoitusten tuotot voivat yleisesti ottaen sanoa perustuvan joko kiinteään tai vaihtuvaan korkoon. Vaihtuvan koron muutokset riippuvat yleensä jostakin toisesta korosta eli viitekorosta. Esimerkiksi suomalaisissa pankkitalletuksissa useimmiten käytettyjä viitekorvoja ovat pankkien omat prime-korot sekä euriborkorot. Joukkolainoissa ns. kuponkikorko on puolestaan useimmiten kiinteä. Kiinteäkorkoisten korkosijoitusten arvo usein laskee korkojen noustessa ja päinvastoin. Tämä on syytä tiedostaa jos korkosijoituksesta joutuu luopumaan ennen sen erääntymistä.



# Suorat korkosijoitukset

Korkokohteissa on nykyisin hyvin paljon vaihtoehtoja. Suorista korkosijoituksista yksityishenkilöille sopivimpia ovat talletukset ja joukkolainat. Suuria summia sijoittaville yhteisöille on vielä enemmän vaihtoehtoja kuin yksityishenkilöillä. Toisaalta pienempiäkin sijoituksia tekevät voivat usein sijoittaa niihin korkorahastojen kautta.

Korkokohteen valinnassa, kuten kaikessa muussakin sijoittamisessa, pitää kiinnittää huomiota sijoituskohteen riskiin, tuottoon ja kustannuksiin sekä likviditeettiin eli miten nopeasti rahat saa käyttöönsä. Oma säästötavoite ja -aika ovat tärkeimmät valintaan vaikuttavat tekijät. Niistä riippuu, millaisia riskejä voi ottaa ja miten nopeasti rahat on saatava käyttöön. Kaikki eivät halua tai voi ottaa riskejä lainkaan, etenkin jos sijoitettavista rahoista ei ole varaa menettää yhtään. Silloin on viisasta valita yksi monista turvallisista korkokohteista, joihin markkinatilanteiden muutokset eivät vaikuta. Jos sijoittaja on kuitenkin valmis ottamaan riskiä siitä, että sijoituksen tuotto menetetään pääoman arvon säilyessä ja/tai että sijoituksen arvokin voi olla esimerkiksi tilapäisesti tappiolla, vaihtoehdot lisääntyvät entisestään.

## Talletukset

Talletustilijä on useita erilaisia. Tavallisten käyttötilien korko on usein sidottu pankin omaan primekorkoon, mutta useimmissa tapauksissa marginaali on niin suuri, että maksettava korko on matalien korkojen vallitessa hyvin lähellä nolaa. Toisaalta varat ovat nostettavissa milloin tahansa. Sijoitustalletukset ovat usein määräaikaista ja kiinteäkorkoisia. Korko yleensä paranee, kun sijoitusaika pitenee. Korko voi määräytyä sijoitusajan mukaan myös niin, että se nousee portaittain talletusajan kasvaessa. Myös talletuksen koko vaikuttaa korkoon.

Pankkitallettaja saa takaisin sijoittamansa rahamäärän ja tietää koron usein etukäteen. Määräaikaisen talletuksen voi nostaa vasta sovittun ajan kuluttua, muuten voi joutua maksamaan pankille tietyn maksun talletuksen purkamisesta. Osa pankeista tarjoaa asiakkailleen myös sijoitus- tai tuottotiliä, joka antaa sijoittajalle mahdollisuuden tehdä maksuton nosto tiiltä ennen eräpäivää. Tämä on arvokas etu sijoittajalle esimerkiksi silloin kun korkotasoa on noussut, sillä silloin voi kannattaa nostaa varat vanhalta tiiltä ja sijoittaa uudellaan korkeammalla korolla.

Talletuksen menettämisen riski on tunnetuissa ja vakavaraisissa pankeissa melko pieni. Jos suomalainen pankki menisi konkurssiin, tallettajan säästöjen takaisinmaksu taataan 100 000 euroon saakka (tilanne 2018). Jos pankki on ulkomaisessa omistuksessa, tulee tarkistaa onko Suomessa tehty talletus kotimaisen vai pankin kotimaan mukainen. Ulkomaisten talletuspankkien Suomen sivukonttoreihin tehdyt talletukset ovat pankin kotivaltion talletussuojan piirissä. Suoraan ulkomaille talletuksia tehtäessä on syytä olla erityisen huolellinen ja selvittää, onko pankki varmasti vakavarainen ja onko talletussuojaa.

Pankit ovat viime aikoina alkaneet tarjota myös ns. strukturoiduja talletuksia. Markkinointimenä voi olla esimerkiksi sijoitus- tai osaketalletus, mutta se voi vaihdella. Kyseessä on usein määräaikainen talletus tilille, jonka tuotto muodostuu usein kiinteästä korosta (joka tosin voi olla

nolla) ja mahdollisesta lisäkoroista. Lisäkorko määräytyy tiliehtojen mukaisen kohde-etuuden arvon kehityksestä talletusajan kuluessa. Kohde-etuus voi esimerkiksi olla pörssi-indeksi tai tietyt osakkeet. Strukturoitu talletus pyrkii siis yhdistämään osakesijoittamisen potentiaalisesti hyvän tuoton määräaikaisen talletuksen vaivattomuuteen ja vähäriskisyyteen.

Pankit tarjoavat usein asiakkailleen myös määräaikaistalletuksen ja sijoitusrahaston yhdistelmää. Usein talletukselle luvataan hieman korkeampaa tuottoa, jos asiakas sitoutuu merkitsemään esimerkiksi puolella sijoitetusta pääomasta pankin rahastoja. Tällöin on kuitenkin kyseessä aivan normaali talletus ja rahastosijoitus. Kummankaan sijoituksen tuotto ei riipu toisen menestyksestä.

## YHTEENVETO TALLELUKSISTA

### Riski

- liiki riskitön vakavaraisessa pankissa
- euroalueen ulkopuolisissa talletuksissa valuuttakurssiriski
- pitkäaikaisessa säästämässä inflaatoriski
- pitkäaikaisessa talletuksessa riski matalasta korosta korkojen noustessa
- sijoitustalletuksissa lisäkorko voi jäädä matalaksi tai saamatta vallan

### Tuotto

- korkokohteista matalin; sijoitustalletuksissa mahdollisesti korkeampi
- talletuksen suuruus vaikuttaa usein tuottoon

### Kulut

- korkotulon lähdevero
- ei muita kuluja, paitsi jos purkaa määräaikaistalletuksen ennen eräpäivää

### Likviditeetti

- nostettavissa heti (talletustili) tai vasta eräpäivänä (määräaikaistalletus)

### Sopivin sijoitusaika

- sopii parhaiten lyhytaikaisiin ja maksimissaan muutaman vuoden pituisiin sijoituksiin
- sijoitusaika vaikuttaa tuottoon

## Perinteiset joukkolainat

Joukkovelka(kirja)sijoitukset eli jvk-sijoitukset tarjoavat yleensä paremman tuoton kuin talletukset. Ne sopivat parhaiten muutaman vuoden mittaiseen säästämiseen. Joukkovelkakirjojen riskitaso vaihtelee lähes riskittömästä suurehkoon riskiin. Taloudelliselta tilaltaan parhaiden valtioiden omassa valuutassa liikkeeseenlaskemat obligaatiot ovat yleensä vähäriskisimpiä ja yritysten high yield -lainat puolestaan korkeariskisimpiä. Niiden väliin mahtuu paljon riskivaihtoehtoja.

## **Mikä joukkolaina on?**

Yritykset, valtio, kunnat ja muut yhteisöt voivat ottaa lainaa yleisöltä laskemalla liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja eli jvk-lainoja. Tosin koska lainat enää harvemmin ovat paperimuodossa, on termi joukkolaina vakiintumassa viralliseksi termiksi (myös engl. bond-termiä käytetään Suomessa). Lainat ovat liikkeeseenlaskettaessa juoksuajaltaan useampivuotisia, joten ne ovat pitkäaikaisia rahoitusinstrumentteja ja siten osa pääomamarkkinoita.

Jvk-lainat ovat rahoitusinstrumenteista yksi vanhimmista ja perinteisimmistä. Niiden historia juontaa Italiaan aina 1200-luvulle, jossa useat kaupunkivaltiot lainasivat asukkailtaan varoja sotimiseen. Suomessa joukkovelkakirjalainoilla on ollut suuri merkitys yhteiskuntamme kehittymiseen. Niiden historia juontaa täällä aina 1800-luvun loppuun, jolloin useat pankit ja valtio käyttivät niitä toimintansa laajentamiseen. Esimerkiksi Saimaan kanavan, rautateiden sekä voimaloiden rakentamista on aikoinaan rahoitettu joukkovelkakirjalainoilla.

## **Liikkeeseenlaskijat**

Joukkolainojen liikkeeseenlaskijat voidaan jakaa karkeasti julkisyhteisöihin ja muihin liikkeeseenlaskijoihin. Julkisyhteisöihin kuuluvat esimerkiksi valtiot ja kunnat. Muut liikkeeseenlaskijat ovat pääasiassa pankkeja ja muita yrityksiä.

## **Lainaehdot**

Lainanottaja eli liikkeeseenlaskija ilmoittaa lainaehdot myyntiesitteessä, kun se tarjoaa lainaa yleisölle merkittäväksi. Keskeisin informaatio yksityissijoittajalle on laina-aika ja kuponkikorko. Laina-ajat vaihtelevat muutamasta vuodesta aina kymmeneen vuosiin, joskin useimmiten laina-ajat ovat kolmen ja kymmenen vuoden välillä. Kuponkikorko on usein kiinteä, mutta on myös mahdollista sitoa se viitekorkoon tai jopa inflaatioon. Muuttuvakorkoisessa lainassa korkotasolle voidaan määritellä myös mahdollisesti minimi- tai maksimitaso. Lisäksi ilmoitetaan maksetaanko kuponkikorko kerran vuodessa (usein Euroopassa) vai useammin (USA:ssa) ja se miten laina maksetaan takaisin. Yleisimpiä takaisinmaksuvaihtoehtoja on maksaa pääoma takaisin joko vuosittaisina lyhennyksinä tai kertasuorituksena laina-ajan päättyessä. Jälkimmäisestä takaisinmaksutavasta on tullut suosittu ja sitä käyttävistä joukkolainoista käytetään nimeä bullet-laina.

Myyntiesitteessä on myös muuta tärkeää informaatiota sijoittajalle (esim. lainan valuutta, koronlaskentaperusta ja emissiohistoria). Lainaehtoista käy myös ilmi miten lainan nimellisarvo jaetaan sijoitettaviin yksiköihin. Ne voivat olla institutionaalisille sijoittajille kohdistettavissa lainoissa jopa yksi miljoona. Erityisesti yksityisille sijoittajille kohdistetuissa lainoissa pienin sijoitettava määrä voi olla jopa vain 1000 euroa. Lainaa voi merkitä yhden tai useampia sijoitusyksiköitä. Suomen valtion joukkolainojen nimestä tietää onko niitä tarkoitus kaupata yksityisille sijoittajille (tuotto-obligaatiot) tai institutionaalisille sijoittajille (sarjaobligaatiot).

Jos lainanottajalla on luottokelpoisuusluokitus, on se myös ilmoitettu lainan myyntiesitteessä (esim. tammikuussa 2018 kolme merkittävintä luottoluokitusyritystä on arvioinut Suomen valtion pitkäaikaisen velan luottoluokituksen toiseksi parhaaseen luokkaan). Jos liikkeeseenlaskija on yritys, on sen julkistettava toiminnastaan riittävät tiedot, joiden perusteella sijoittaja voi

arvioida yrityksen kykyä maksaa laina takaisin. Joillekin joukkolainoille yritykset hankkivat pankkitakauksen, jolloin takaaja vastaa takaisinmaksusta, jos yritys ei siihen itse pysty. Se vähentää lainaan liittyvää takaisinmaksuriskiä.

Lainaehtoihin kuuluu usein myös tiettyjä lisäehtoja eli ns. kovenanteja. Näillä kovenanteilla pyritään usein suojaamaan lainanantajan asemaa. Ne voivat esimerkiksi estää lainamäärän lisäämisen ilman aiempien lainanantajien lupaa tai velvoittaa lainanottajan pitämään luottoluokituksensa tiettyä tasoa parempana tai lainat erääntyvät heti maksettaviksi. Toisaalta osassa lainoissa voi lainanottajalla olla oikeus lunastaa laina takaisin kesken laina-ajan (engl. callable bond). Tämä on puolestaan lainanottajan selkeä etu ja sen vuoksi sijoittajat vaativatkin usein korvauksena korkeampaa kuponkikorkoa ja tuotto-odotusta lainalle.

### **Joukkolainaan sijoittaminen**

Yksityissijoittajalle yksi tapa sijoittaa joukkolainaan on merkitä niitä lainan liikkeeseenlaskun yhteydessä. Tulee kuitenkin muistaa, että useimmilla joukkovelkakirjoilla voi käydä myös laina-aikana kauppaa. Näin sijoittaja voi ostaa joukkolainan joka on laskettu liikkeeseen jo aiemmin. Näin on mahdollista sijoittaa jopa niihin yritysten jvk-lainoihin, joita ei ole laajemmin yksityissijoittajille tarjottu. Mahdollisuutta rajoittaa usein kuitenkin suhteellisen korkea minimisijoitus (usein kymmenen tuhatta euroa tai enemmän pankista ja tapauksesta riippuen), mutta poikkeuksiakin löytyy jolloin minimimerkintä on esimerkiksi tuhat euroa. Lisäksi tulevat myös kaupan kulut.

### **Joukkolainan hinta**

Joukkolainat hinnoitellaan hieman eritavoin kuin osakkeet. Niiden hintaa merkitään prosenttiluvulla kyseessä olevan lainan nimellisarvosta. Tällöin samalla luvulla voidaan hinnoitella niin 1000 euron jvk-laina kuin 20 000 euronkin. Nimellisarvo vain kerrotaan prosenttiluvulla, jotta saadaan selville lainasta maksettava summa. Luku 100 % tarkoittaa sitä, että lainan hinta on tasan nimellisarvo. Jos hinta on yli sen, esim. 101,5 %, on lainasta maksettava yli nimellisarvon (esimerkiksi 20 000 nimellisarvoisen lainan hinnaksi tulee 20 300 euroa). Jos hinta on alle 100 %, on lainasta maksettava summa puolestaan pienempi kuin nimellisarvo.

Useimmat jvk-lainoihin sijoittavat yksityissijoittajat pitävät lainan sen erääntymiseen asti. Tällöin heitä ei kiinnosta paljoakaan miten lainan arvo (markkinahinta) vaihtelee sen juoksuajan aikana. Heitä kiinnostaa lähinnä se, pystyykö lainanottaja maksamaan kuponkikoron ja pääoman takaisin. Tosiasia kuitenkin on, että lainan arvo lähtee muuttumaan heti lainan ensimmäisestä päivästä alkaen. Tämä johtuu siitä, että joukkolainan arvo on muiden sijoitusinstrumenttien tapaan tulevien kassavirtojen nykyarvojen summa diskontattuna tuottovaatimuksella. Tämän vuoksi lainan arvo on riippuvainen muun muassa korkotasosta. Korkojen noustessa lainan lupaaman kassavirran nykyarvo on pienempi ja lainan arvo laskee. Jos korkotaso puolestaan laskee, nousee lainan arvo. Korkotason lisäksi lainan markkinoilla määräytyvään tuottovaatimukseen vaikuttaa esimerkiksi valtion tai yrityksen takaisinmaksukyvyssä tapahtuvat muutokset. Luottoluokituksen tippuminen voi nostaa tuottovaatimusta ja siten laskea lainan arvoa. Muutos voi olla prosenteissa merkittäväkin.

## **Esimerkki**

*Sijoittaja sijoittaa viisivuotiseen valtion bullet-joukkolainaan emissiokurssilla 100 %. Lainan kerran vuodessa maksettava kuponkikorko on 2,1 %. Oletetaan, että sijoittajalla on huono tuuri. EKP nostaa yllättäen heti sijoitusta seuraavana päivänä ohjauskorkoa, joka heijastuu lainan tuottovaati-  
mukseen markkinoilla nostaen sen 2,35 %:iin.*

*Tuottovaatimuksen noustessa lainan arvo markkinoilla tippuu yhdessä päivässä noin 98,83 prosenttiin nimellisarvosta. Prosentteina yhden päivän tappio on 1,2 prosenttia. Intuitiivisesti lainan arvon laskun voi sanoa johtuvan siitä, että kukaan ei ole valmis enää sijoittamaan lainaan, joka lupaa 2,1 %:n tuottoa kun markkinoilta saisi vastaavista lainoista 2,35 %:n tuottoa. Siksi tämänkin lainan hinnan on laskettava, jotta tuotto nousisi. Hinta laskee niin kauan, että lainan tuotto on sama kuin vallitseva markkinatuotto.*

*Täytyy kuitenkin muistaa, että lainan arvon muuttumisella ei useinkaan ole suurta merkitystä yksityissijoittajalle ellei hän ole valmis myymään lainaansa kesken juoksuajan. Yksityissijoittaja kuitenkin huomaa lainojen arvon muuttumisen epäsuorasti, jos hän on tehnyt sijoituksia korkora-  
hastoihin, sillä ne joutuvat laskemaan rahaston sijoitusten arvon joka päivä.*

## **Joukkolainan tuotto**

Sijoittajan tuotto muodostuu korosta ja mahdollisesta myyntivoitosta tai -tappiosta, jos hän luopuu omistuksestaan kesken laina-ajan sekä mahdollisesta arvonnoususta, jos laina on ostettu kesken laina-ajan alle nimellisarvon. Liikkeeseenlaskettavaa lainaa merkittäessä ilmoitetaan sekä kuponkikorko, efektiivinen korko sekä tuotto. Kuponkikoron käytetään toisinaan nimitystä nimelliskorko. Harvemmin käytetty käsite, efektiivinen korko, saadaan laskemalla, mitä kuponkikoron mukaan maksettava korko tuottaa joukkovelkakirjasta maksettavalle merkintähinnalle eli emissiokurssille. Kun joukkovelkakirjan merkintähinta poikkeaa nimellisarvosta eli 100 prosentista, efektiivinen korko nousee tai laskee.

## **Esimerkki**

*Kolmivuotisen joukkovelkakirjan kurssi on merkittäessä 102 %, joten 10 000 euron joukkovelkakirjasta sijoittaja joutuu maksamaan 10 200 euroa. Lainan kuponkikorko on 5 %.  
Efektiivinen korko saadaan seuraavasti:*

$$\text{Efektiivinen korko} = \frac{500}{10\,200} \times 100 \% = 4,9 \%$$

*Jos joukkovelkakirjan kurssi olisi 98 %, niin efektiivinen korko olisi 5,1 %.*

*Efektivistä korkoa enemmän sijoittajaa kiinnostaa kuitenkin efektiivinen tuotto eli lainan tuotto-  
odotus pidettäessä laina eräpäiväänsä asti. Se vastaa tietyllä tavalla efektivistä korkoa, mutta huomioi  
koron aika-arvon, mahdolliset lyhennykset ja korkomaksut paremmin ja antaa siten paremman  
kuvan lainan odotetusta tuotosta.*

## **Esimerkki jatkuu.**

*Lainan efektiivinen tuotto saadaan ratkaisemalla diskonttokorko millä diskontattuna tulevien kassavirtojen nykyarvo on sama kuin lainan hinta. Edellisen esimerkin diskonttokorko saadaan ratkaisemalla  $r$  seuraavasta kaavasta*

$$102 = \frac{5}{(1+r)^1} + \frac{5}{(1+r)^2} + \frac{5}{(1+r)^3} + \frac{105}{(1+r)^4}$$

*Vastaukseksi saadaan esimerkiksi taulukkolaskentaohjelmalla  $r = 4,44\%$ . Se kuvaa sitä tuottoa, jonka sijoittaja voi odottaa saavansa sijoitukselleen huomioiden rahan aika-arvo.*

Toteutunut tuotto voi nousta tai laskea myös, jos lainan myy kesken juoksuajan. Myyntikulut vähentävät tuottoa, ja yleinen korkotason nousu on voinut laskea velkakirjan myyntiarvon alle nimellisarvon. Myyntitappion riskiä ei ole, jos velkakirjan pitää koko laina-ajan eikä emissiokurssi ole ollut yli 100. Toisaalta myymällä lainan kesken juoksuajan voi saada merkittävänkin lisätuoton, jos lainan arvo on noussut esimerkiksi korkojen laskun myötä. Vastaavasti lainan voi ostaa kesken sen juoksuajan, parhaimmillaan jopa alle nimellisarvon, jos sijoittajien tuottovaatimus lainalle on noussut.

Alhaisinta (kuponki)korkoa maksetaan yleensä vähäriskisimmiksi arvioitujen valtion obligatioista ja korkeinta yritysten joukkolainoista, koska lainat lasketaan usein liikkeelle nimellisarvostaan. Kehittyneitä teollisuusmaita on perinteisesti pidetty varmoina lainanmaksajina, joten niiden keskinäiset lainojen mahdolliset tuottoerot johtuvat ennen kaikkea likviditeetistä eli siitä, miten helposti niitä pystyy myymään tai ostamaan, ja joskus myös valuuttakurssi- ja luottoriskistä. Tämä ei kuitenkaan pidä aina paikkaansa, sillä myös valtioiden lainanmaksukyky voi heikentyä, kuten viime aikojen tapahtumat Euroopassa osoittavat. Mitä suurempi riski lainan takaisinmaksuun liittyy, sitä enemmän liikkeeseenlaskijan on luvattava lainalleen korkoa.

## **Riski**

Joukkolainasijoituksen suurin riski on epävarmuus lainan takaisinmaksusta eli luottoriski. Sijoittajan on syytä kiinnittää huomiota siihen, minkä tahon joukkovelkakirjaan on sijoittamassa, onko lainalla takaus (harvinainen), onko lainalla erityinen vakuus (ns. vakuudellinen joukkovelkakirjalaina) ja millainen asema joukkolainalla on yhtiön selvitystilassa tai konkurssissa (etuoikeusjärjestys eli ns. senioriteetti). Lainalaji kertoo sijoittajan asemasta näissä tilanteissa. Riskiä karttava valitsee pienemmän tuoton ja suuremman turvallisuuden.

Luottoriskin suhteen turvallisimpia vaihtoehtoja ovat hyvän luottoluokituksen omaavien valtioiden omassa valuutassa liikkeeseen laskemat joukkolainat, sillä ne voivat hätätilanteessa painaa lisää rahaa maksaakseen lainan. Riskipitoisimpia lainoja ovat yritysten joukkolainat. Myös ne valtion lainat, jotka on laskettu liikkeeseen valuutassa, jota lainaajavaltio ei pysty suoraan määräämään, voivat osoittautua valtion talouden heiketessä hyvinkin riskipitoisiksi, kuten Kreikan tapauksessa on käynyt.

Joukkolainasijoituksiin liittyy myös muita riskejä, kuten korko- ja inflaatoriski. Esimerkiksi inflaatio saattaa syödä etenkin pitkäaikaisten lainojen reaalityottoa. Näitä käsitellään myöhemmin paremmin.

### **Joukkovelkakirjoissa on eroja**

Perinteiset vakuudettomat joukkolainat muodostavat suurimman osan joukkolainoista. Joukkolainojen omana ryhmänään nykylainsäädäntö mainitsee debentuurit, jotka ovat joukkolainoja, joiden asema yhtiön konkurssissa on parempi kuin osakkeenomistajien mutta huonompi kuin yhtiön muiden sitoumuksien sisältäen myös yhtiön muut, normaalit joukkolainat. Liikkeeseenlaskijat käyttävät edelleen myös termiä obligaatio, jos lainalle on asetettu erityinen vakuus tai jos laina on valtion ja tietyn aiemmin lainsäädännössä erityisesti nimetyt tahon liikkeeseenlaskemia. Termiä voidaan kuitenkin pitää nykyään synonyyminä tavalliselle joukkolainalle.

Nollakuponkilainat, joiden laina-aika on yli vuoden, ovat meillä harvinaisia. Nimensä laina on saanut siitä, että sille ei laina-aikana makseta korkoa. Rahamarkkinoilla käydään kauppaa nollakuponkilainoilla, joiden juoksuaika on alle vuosi. Nollakuponkilainat hankitaan alle nimellishinnan, mutta niistä maksetaan takaisin laina-ajan päättyessä nimellishinta, joten tuotto muodostuu merkintä- ja takaisinmaksuhinnan erotuksesta.

## **YHTEENVETO PERINTEISISTÄ JOUKKOVELKAKIRJALAINOISTA**

### **Riski**

- korkoriski
- luottoriski
- inflaatoriski
- valuuttakurssiriski (jos laina laskettu liikkeeseen muussa valuutassa kuin euroissa)
- myyntitappio, jos myy kesken laina-ajan

### **Tuotto**

- kuponkikorko parempi kuin talletuksissa
- mahdollisuus hyötyä lainan arvon noususta

### **Kulut**

- korkotulon lähdevero
- arvo-osuustilimaksu
- mahdollinen merkintä- ja säilytyspalkkio

### **Sijoitusaika**

- yleensä 3–5 vuotta

### Likviditeetti

- takaisinmaksu eräpäivänä
- kuponkikorko maksetaan vuosittain
- jälkimarkkinakelpoisia

### Muut joukkolainat

Perinteisten joukkolainojen lisäksi on olemassa laaja joukko joukkolainoja, jotka sijoittuvat riskimielessä perinteistä joukkolainojen ja osakkeiden välimaastoon. Ne voidaan jakaa puolestaan kahteen ryhmään. Toisen ryhmän muodostavat yritysten liikkeeseenlaskemat niin sanotut välirahoitus- eli mezzanine-rahoitusinstrumentit ja toisen rahoituslaitosten sijoittajille erityisesti suunnitellut niin sanotut strukturoidut sijoitustuotteet. Yritysten tarjoamista välirahoitusinstrumentteihin kuuluvista lainoista tyypillisimpiä ovat pääoma-, optio- ja vaihtovelkakirjalainat. Uusimpana lainamuotona markkinoille on tullut ns. hybridilaina. Rahoituslaitosten tarjoamista strukturoiduista lainoista osakesidonnainen indeksilaina on tyypillisin. Kaikkiin näihin instrumentteihin voi liittyä erilaisia kovenantteja eli erityisehtoja, joten sijoittajan on syytä huolellisesti tutustua lainan ehtoihin.

Pääomalaina on saanut nimensä siitä, että yhtiö voi lukea lainalla keräämänsä varat omiin varoihinsa ja näin parantaa vakavaraisuuttaan. Sijoittajalle tämä taas merkitsee riskin kasvamista. Sijoittajan on syytä ottaa huomioon, että lainan takaisinmaksu samoin kuin koronmaksu edellyttävät yhtiön taloudelta tiettyjen ehtojen täyttymistä. Ehdot käyvät ilmi lainaesitteestä. Pääomalaina voi olla tavallisen joukkolainan kaltainen tai vaihtovelkakirjalaina. Pääomalaina sopii parhaiten kokeneille sijoittajille, ennen kaikkea yhteisöille.

Vaihtovelkakirjalaina eli vvk-laina muodostuu nimensä mukaisesti velkakirjasta ja vaihto-oikeudesta. Velkakirjaosa on tavallinen joukko velkakirja. Vaihto-oikeuden perusteella sijoittajalla on oikeus, mutta ei velvollisuutta vaihtaa velkakirja joko osittain tai kokonaan yhtiön osakkeisiin.

Vaihtovelkakirjalainassa yhdistyvät joukkolainan korkotuotto ja mahdollisuus joko pääoman palautukseen tai osakkeen arvonnousun hyödyntämiseen. Sijoittaja saa vuotuista tuottoa kuponkikorosta, jonka suuruuden yhtiö ilmoittaa liikkeeseenlaskun yhteydessä. Samassa yhteydessä yhtiö kertoo millä hinnalla lainan omistaja voi vaihtaa lainan osakkeisiin. Jos osakkeen kurssin ylittää vaihtohinnan laina-ajan kuluessa, sijoittajan kannattaa vaihtaa laina osakkeisiin, sillä näin hän pystyy parantamaan sijoituksen tuottoa. Toisinaan yhtiö voi määrätä ajankohdat milloin vaihdon voi suorittaa. Jos käyttää vaihto-oikeutensa, ei ole enää oikeutettu kuponkikorkomaksuun.

### Esimerkki

*Nokia laski liikkeeseen 2012 vaihtovelkakirjalainan, jonka kuponkikorko oli 5 %. Laina erääntyy 2017. Lainan pystyy vaihtamaan osakkeisiin niin, että yhden osakkeen hinta on 2,6116 euroa. Tuhannen euron nimellispääoman omaavan lainan voi halutessaan vaihtaa siis  $1000/2,6116 \approx 383$  osakkeeseen. Vaihto kannattaa, jos osakkeen hinta nousee rajahinnan yli. Jos Nokia kurssi on esimerkiksi 3 euroa, on lainan edustamien osakkeiden arvo jo 1149 euroa.*



Vaihtovelkakirja maksetaan takaisin lainaehtojen mukaisesti, ellei sijoittaja vaihda velkakirjaa yhtiön osakkeisiin. Sijoittajalla on siis suoja osakkeiden kurssilaskua vastaan, koska vaihto osakkeisiin on vapaaehtoista. Vaihtovelkakirjan omistajalla on myös oikeus merkitä uusia osakkeita yhtiön laina-aikana toimeenpanemissa osakeanneissa. Vaihtovelkakirjalainoilla käydään jälkimarkkinoilla kauppaa yhtenä arvopaperina. Vaihto-oikeutta ei voi siis erottaa velkakirjasta.

Usein vaihtovelkakirjalainoissa on myös lisäehtoja, joista on syytä olla tietoinen. Esimerkiksi yhtiön maksaessa osinkoja, alennetaan usein vaihtohintaa vastaavasti. Tämä on sijoittajan kannalta hyvä asia. Toisaalta yhtiöllä on usein oikeus lunastaa laina takaisin, jos osakkeen kurssi nousee ”liian paljon”. Tämä on puolestaan sijoittajan kannalta huono asia, sillä käytännössä se asettaa katon sijoittajan voitolle.

**Esimerkki jatkuu:** *Nokia alensi em. vvk-lainan osakkeen merkintähintaa keväällä 2015 maksamiensa osinkojen vuoksi 2,39 euroon. Tällöin vvk-lainan haltija olisi vaihto-oikeutta käyttäessään saanut 418 osaketta. Myöhemmin syksyllä 2015 Nokia käytti lainan lunastus-oikeuttaan, mutta lainan omistajat saivat mahdollisuuden käyttää vaihto-oikeutensa.*

Optiolaina koostuu optiolainavelkakirjasta ja optiotodistuksista. Optiotodistus antaa sijoittajalle oikeuden merkitä yhtiön osakkeita ennalta määrättyyn hintaan pitkähkön ajan kuluessa. Velkakirjoille maksetaan vuosittain korko, joka on yleensä alhaisempi kuin tavallisten joukkolainojen. Matala korko perustuu siihen, että sijoittajalla on mahdollisuus hyötyä osakkeen arvonnoususta merkitsemällä osakkeita optiotodistuksilla.

Optiolainan velkakirjaosalla ja optioilla voidaan käydä kauppaa erikseen. Velkakirjan hinta on jälkimarkkinoilla yleensä selvästi alle nimellisarvon, koska lainan ostajan kannalta on kyse pelkästään korkoa tuottavasta sijoituksesta. Optiolainan haltijalle maksetaan sen erääntyessä nimellisarvon mukainen pääoma.

Lainaehtoisissa määritellään optiotodistuksilla merkittävien osakkeiden hinta, määrä ja merkitsemisaika. Optiotodistus lisää sijoittajan tuottoa silloin, kun osakkeen merkintähinta ja optiotodistuksen hankintahinta yhteensä on alempi kuin vastaavan osakkeen senhetkinen pörssikurssi.

Hybridilaina on uusi yritysten käyttämä lainainstrumentti. Kyseessä on joukkolaina, jolla ei ole ennalta määrättyä erääntymispäivää. Siksi se on IFRS-säännösten mukaan oman pääoman ehtoinen velkainstrumentti, joten se parantaa yhtiön taloudellisia tunnuslukuja. Hybridilainana on konkurssitilanteessa takaisinsaantijärjestyksessä muita lainoja huonommassa asemassa, joskin edellä osakkeenomistajia. Yrityksen onki siksi luvattava sijoittajille tavallisia joukkolainoja korkeampaa korkoa, toisinaan jopa huomattavasti korkeampaa. Usein yrityksellä on kuitenkin oikeus maksaa laina takaisin halutessaan tietyn ajan jälkeen.

## Esimerkki

*SRV Yhtiöt Oyj laski liikkeeseen 2016 hybridilainan. Lainan kuponkikorko on kiinteä 8,75 prosenttia vuodessa, mutta se määrätty uudestaan neljän vuoden välein uuden hybridilainan liikkeeseenlaskupäivästä alkaen. Uudella hybridilainalla ei ole eräpäivää, mutta SRV voi lunastaa sen takaisin neljän vuoden kuluttua uuden hybridilainan liikkeeseenlaskupäivästä ja kunakin vuotuisena koronmaksupäivänä tämän jälkeen.*

Erytistapauksena on vielä nostettava esille osuuskuntien tarjoamat osuudet, joita voidaan useissa tapauksissa rinnastaa korkosijoituksiin. Vuonna 2014 voimaan astunut uudistettu osuuskuntalaki helpotti osuuskuntien mahdollisuutta laskea liikkeelle oman pääoman ehtoisia osuuksia ja osakkeita. Osuuksille maksettava tuotto voidaan asettaa monin tavoin. Julkisuudessa ehkä näkyvin mahdollisuuden hyväksikäyttäjänä on Osuuspankkiryhmä, joka tarjoaa tuotto-osuuksiksi nimeämiään osuuksia omistaja-asiakkailleen. Kyseessä on siis oman päämanehdoinen sijoitus, vaikka sille ainakin markkinoinnissa on esitetty tietty tuottotavoite. Sijoittajan tulee ymmärtää, että tavoite voi jäädä toteutumatta ja tavoite voi muuttua osuuskunnan taloudellinen menestymisen myötä. Yleisellä tasolla sijoittajan tulee myös ottaa huomioon, että usein nämä osuuskuntien osuudet eivät ole useinkaan kovin nopeasti rahaksi muutettavia eikä niillä ole jälkimarkkinapaikkaa.

Strukturoidut tuotteet ovat puolestaan rahoituslaitosten sijoittajille tekemiä joukkolainojen kaltaisia sijoitusinstrumentteja. Normaaleista joukkolainoista poiketen niiden tuotto ei ole kiinteää vaan riippuu usein esimerkiksi osakkeiden tai osakeindeksin arvon kehityksestä. Niitä markkinoidaan erityisesti sijoittajille, jotka haluavat ottaa osaa osakemarkkinoiden kehitykseen mutta jotka eivät ole valmiit riskeeraamaan sijoituksen nimellisarvoa. Riski kohdistuu siis lähinnä sijoituksen tuottoon, ei itse pääomaan. Puhutaankin pääomaturvatusta sijoittamisesta. Toisaalta täytyy muistaa, että lainaajana strukturoiduissa tuotteissa toimii kyseessä oleva rahoituslaitos ja siten lainaan liittyy aivan normaali liikkeeseenlaskijaa koskeva luottoriski. Lisäksi on muistettava, että Suomessa myytävät tuotteet voivat olla alkujaan muualla olevan rahoituslaitosten liikkeeseenlaskemia ja suomalainen rahoituslaitos toimii vain jälleenmyyjänä. Tämän saivat useat sijoittajat karvaasti kokea yhdysvaltalaisen Lehman Brothers -investointipankin konkurssissa.

Yksi yleisimmistä strukturoiduista tuotteista on indeksilaina. Indeksilainat ovat joukkolainoja, joiden tuotto on sidottu osittain tai kokonaan jonkin viiteindeksin, esimerkiksi osakeindeksin kehitykseen laina-ajan kuluessa. Osakeindeksilainojen laina-ajat ovat yleensä 3–6 vuotta. Lainaa merkittäessä maksetaan mahdollisesti merkintäpalkkio, joka on usein prosenttien, kahden luokkaa. Lainan erääntyessä sijoittajalle maksetaan takaisin lainan nimellispääoma ja mahdollinen kohdeindeksin kehityksen mukaan määräytyvä tuotto. Tuottoon vaikuttaa lainan osallistumisaste (esim. 80–120 %) ja se mitä lainan ehdoissa on kerrottu tuoton määräytymisestä. Usein sijoittajille on tarjolla erilaisilla osallistumisasteisilla lainoilla, mutta niiden hinta vaihtelee vastaavasti.

Indeksilainassa yhdistyvät lainaehdojen mukainen pääoman takaisinmaksu ja sen indeksimarkkinoiden tuotto-odotus. Indeksilainan riski liittyy ennen muuta tuottoon, joka jää saamatta, jos viiteindeksi ei kehity odotusten mukaisesti. Indeksilaina on siis riskipitoisempi kuin perinteinen joukkolaina, mutta turvallisempi kuin puhdas osakesijoitus.

Strukturoituihin tuotteisiin kuuluu useita erilaisia joukkolainoja. Niihin sijoitettaessa on keskeistä ymmärtää lainan ehdot ja tuoton muodostuminen. Ehdot voivat olla hyvinkin mutkikkaita ja siten lopullisen tuoton arviointi voi olla hankalaa. Joissain tapauksissa sijoittaja voi jopa valita lainan, jossa lainan pääomakin voi olla riskin kohteena. Suomestakin löytyy esimerkkejä sijoituksista, joissa sijoittajat eivät ymmärtäneet lainan todellista riskiprofiilia.

## MUUT JOUKKO- JA INDEKSILAINAT

### Riskit

- luottoriski
- tuottoriski, jos indeksi ei kehity odotusten mukaisesti
- korkoriski
- myyntitappio, jos myy kesken laina-ajan

### Tuotto

- korkotuotto
- lainan arvonnousu
- tuotto osakkeiden arvonnoususta
- viiteindeksin muutokseen perustuva tuotto

### Kulut

- korkotulon lähdevero
- merkintäpalkkio ja säilytyspalkkio

### Sijoitusaika

- muutamia vuosia, yleensä vähintään 3 vuotta

### Likviditeetti

- takaisinmaksu eräpäivänä
- jälkimarkkinakelpoisia, mutta pienissä kaupoissa kulut voivat olla suuria

## Sijoitustodistukset

Sijoitustodistukset ovat joukkolainoja lyhytaikaisempia korkoinstrumentteja. Niillä käydään kauppaa rahamarkkinoilla ja ne ovatkin likvidejä instrumentteja. Käytännössä sijoitustodistusten juoksuaika vaihtelee yhdestä päivästä vuoteen. Ne ovat myös instrumentteina ns. nollakorkoisia eli kauppaa käydään alle nimellisarvon, jolloin tuotto muodostuu osto- ja myyntihetken kassavirtojen erotuksesta

Sijoitustodistukset jaotellaan liikkeeseenlaskijan mukaan valtion velkasitoumuksiin (engl. Treasury bill, T-bill), pankkien sijoitustodistuksiin (engl. certificate of deposit, CD), kuntatodistuksiin sekä yritystodistuksiin. Juuri pankkien sijoitustodistusten hintojen perusteella lasketaan euriborkorot. Sijoitustodistusten kauppa on hyvin paljon keskittynyt tukkumarkkinoille ja tavalliselle sijoittajalle noin 100 000 euron tai jopa miljoonan euron minimisijoitus on usein liian korkea. Yksityissijoittaja voi kuitenkin sijoittaa sijoitustodistuksiin esimerkiksi lyhyen koron rahastojen kautta.

## **Joukko- ja vertaisrahoitus**

Viimeisten vuosien aikana on Suomeenkin rantautunut uusia joukkorahoituksen muotoja. Tämän seurauksena syntyi tarve lainsäädännön uudistamiseen ja uusi joukkorahoituslaki astuikin voimaan heinäkuussa 2016. Tavoitteena lailla on parantaa sijoittajansuojaa ja toisaalta selkiyttää pelisääntöjä.

Yleinen joukkorahoituksen muoto on sellainen, että sijoittaja sijoittaa usein yritykseen itseensä tai sen tiettyyn projektiin (esimerkiksi tuotteen markkinoille tuomiseen). Vastikkeeksi sijoittaja saa usein esimerkiksi ko. tuotteen alennuksella tai sitten yrityksen osakkeita. Tuotealennukset ja muut vastaavat eivät ole kuitenkaan varsinaisia sijoituksia, vaan silloin on kyse lähinnä yrityksen toiminnan tukemisesta. Toisinaan sijoitus tehdään nimenomaan yrityksen vieraaseen pääomaan (lainaan) eikä osakkeisiin, mutta tällöinkin sijoitusta on hyvin usein pidettävä riskitasoltaan korkeana. Käytännössä sijoittaminen tapahtuu rahoituksen välitysyhtiön kautta.

Toinen joukkorahoituksen muoto on niin sanottu vertaisrahoitus, jossa sijoittaja tarjoaa rahaa lainaksi määräajaksi lainatarpeessa olevalle (yksityishenkilö tai yritys) korkoa vastaan. Vertaislainojen välittäjänä toimii usein internetissä toimiva markkinapaikka. Sijoittajan näkökulmasta tulee kuitenkin muistaa, että vaikka sijoitukselle luvataan usein korkeaakin tuottoa, on kyseessä kuitenkin periaatteessa yksityishenkilön toiselle antama laina, jonka takaisinmaksuun voi liittyä suuria riskejä.

# Korkorahastot

Pelkästään korkokohteisiin sijoittavat sijoitusrahastot tarjoavat vaihtoehtoja suorille korkosijoituksille. Korkorahastojen etu on, että jo pienilläkin summilla on mahdollisuus tehdä useita eri korkokohteita sisältävä sijoitus ja näin pienentää riskiä. Ne hajauttavat sijoituksiaan ajallisesti eli ostavat eri aikoina ja eripituisia joukkolainoja. Lisäksi ne hajauttavat maantieteellisesti ja eri liikkeeseenlaskijoiden lainoihin. Lisäksi korkorahastot pystyvät hyödyntämään asiantuntemustaan ja näkemystään sekä hyödyntämään johdannaisia sijoitusstrategiansa tukena. Lisäksi ne pystyvät usein toimimaan institutionaalisina sijoittajina markkinoilla, joten ne pystyvät saamaan usein hakemaan suurempaa tuottoa kuin pienillä summilla sijoittavat.

Korkorahastot jaetaan pitkän koron rahastoihin, keskipitkän koron rahastoihin ja lyhyen koron rahastoihin. Korkorahastot voivat sijoittaa vain euroalueelle, jollekin muulle alueelle tai kansainvälisesti. Euroalueen ulkopuolelle sijoittavat rahastot voivat pyrkiä parantamaan tuottoa ottamalla valuuttakurssiriskiä tai mahdollisesti suojautua siltä. Rahastoilla on Rahoitustarkastuksen vahvistamat säännöt, joista muun muassa selviää, minkä tyyppinen sijoitusrahasto on kyseessä sekä millaisilla periaatteilla se tekee sijoitukset.

Rahastosijoittaminen on joustavaa, sillä rahasto-osuuksia voi jatkuvasti merkitä (ostaa) ja lunastaa (myydä). Rahasto-osuuden hinta lasketaan niin, että sijoitusrahaston sijoitusten käypä markkina-arvo jaetaan liikkeessä olevien rahasto-osuuksien lukumäärällä.

## Tuotto

Korkorahaston tuotto perustuu rahaston tekemien sijoitusten tuottoihin eli korkoihin sekä sijoituskohteiden arvonnousuihin tai -laskuihin. Kun korot nousevat, rahasto-osuuden arvo usein laskee lyhyellä aikavälillä ja vastaavasti, kun korot laskevat, rahasto-osuuden arvo nousee.

Rahasto-osuuden omistaja voi valita, haluaako hän vuosittain rahastosta tuotto-osuuden vai lisätäänkö kertynyt tuotto rahasto-osuuden arvoon, jolloin tuoton saa vasta osuuden lunastuksen yhteydessä. Vaikka osuuden arvo laskee, sijoittaja voi saada tuotto-osuudesta tuottoa, jonka sijoitusrahasto on saanut korkotuloina.

Kuluja rahastosäästämisessä tulee sekä merkittäessä että lunastettaessa rahasto-osuuksia. Lisäksi rahastoa hoitava rahastoyhtiö perii hallintopalkkion, joka pienentää rahaston tuottoa.

## Riski

Tavallisten korkorahastojen riski johtuu pääasiassa korkomuutoksista. Kun korot nousevat, rahaston omistamien velkakirjojen arvot laskevat, jolloin myös rahasto-osuuden arvo heikenee. Korkorahastoihin liittyy toki sen sijoituskohteisiin liittymä luottoriski, mutta rahastojen tekemä hajautus pienentää riskiä. Erikoiskorkorahastot voivat toki tietoisesti keskittyä juuri riskipitoisiin joukkolainoihin.

## Lyhyen koron rahasto

Lyhyen koron rahastot sijoittavat varansa rahamarkkinasijoituksiin, esimerkiksi valtion tai pankkien tai yritysten korkoinstrumentteihin, joiden laina-aika on enintään vuoden mittainen.

Lyhyen koron rahastoja kutsutaan myös rahamarkkinarahastoiksi. Rahastojen tavoitteena on yleensä pitkällä aikavälillä ylittää kolmen kuukauden euribor-koron tuotto.

### **Pitkän koron rahasto**

Pitkän koron rahastot sijoittavat varansa pääosin pitkäaikaisiin, esimerkiksi valtion, julkis-yhteisöjen tai yritysten liikkeeseenlaskemiin joukkovelkakirjalainoihin, joiden juoksuaika on yli vuosi. Pitkän koron rahastoja kutsutaan usein myös obligaatorahastoiksi. Rahasto voi tehdä sijoituksia sekä koti- että ulkomaisiin sijoituskohteisiin sen mukaan, miten rahaston säännöissä on määritelty. Rahastojen tavoitteena on saavuttaa viitelainaindeksiä parempi kehitys.

### **Keskipitkän koron rahasto**

Keskipitkän koron rahasto sijoittaa sekä lyhyt- että pitkäaikaisiin korkoinstrumentteihin sen mukaan, millaiset korkomarkkinoiden tuotto-odotukset ovat. Kyseessä on siten lyhyen ja pitkän koron sijoituksia tekevä yhdistelmäkororahasto.

### **Erikoisrahastot**

Kororahastot voivat olla myös erikoisrahastoja, jolloin ne voivat ottaa suurempia riskejä kuin tavallisten suomalaisten rahastojen sallitaan ottavan, esimerkiksi tavallista pienemmällä hajautuksella tai velkavivun käytöllä. Tällaisia rahastoja löytyy kororahastojen joukosta esimerkiksi high yield -sijoitusrahastoista, mutta toisaalta tulee muistaa, että ne kaikki eivät ole erikoisrahastoja.

## **YHTEENVETO KORKORAHASTOISTA**

### **Riski**

- korkoriski (koronnousu laskee rahasto-osuuden arvoa)
- luottoriski

### **Tuotto**

- lyhyen koron rahastoissa lyhyen markkinakoron mukainen
- pitkän koron rahastoissa yleensä parempi kuin lyhyen koron rahastoissa

### **Kulut**

- kuluja merkitsemisestä ja lunastuksesta, hallintopalkkio
- luovutusvoiton ja voitto-osuuden vero 30 % (pääomatulojen 30 000 euroa ylittävältä osalta 34 %)

### **Likviditeetti**

- lunastettavissa nopeasti

### **Sopivin sijoitusaika**

- lyhyen koron rahastoon alle kaksi vuotta
- pitkän koron rahastoon yli kaksi vuotta

# Säästö- ja eläkevakuutukset

Vapaaehtoisessa vakuutusmuotoisessa säästämässä on kaksi pääalajaa: säästö- ja eläkevakuutukset. Säästövakuutukset sopivat pitkäaikaiseen säästämiseen, eläkevakuutukset nimensä mukaisesti eläkesäästämiseen. Vakuutussäästämiseen liittyy usein erilaisia veroetuja. Vero-eduista voit lukea lisää Pörssisäätiön Sijoittajan vero-opista.

Säästövakuutukset ovat joko perinteisiä vakuutuksia tai sijoitussidonnaisia vakuutuksia, sijoitusvakuutuksia. Perinteisten, usein takuutuottoisten, säästövakuutusten tuotto perustuu yleiseen korkotasoon ja vakuutusyhtiön toiminnan tulokseen, jonka perusteella laskeaan usein vuosittain ns. asiakashyvitys takuukoron päälle. Perinteisistä vakuutuksista voi siten odottaa saavansa takaisin säästämänsä varat tuottoineen. Säästöhenkivakuutuksiin liittyy myös henkivakuutusturva.

Sijoitussidonnaisen vakuutuksen ottava asiakas saa itse valita, mihin tarjotuista vaihtoehtoista varojen tuottokehitys sidotaan. Usein valittavana on erilaisia rahastoja. Korkorahastojen vaihtoehdot on kuvattu edellisessä luvussa. Vakuutuksenottaja voi vakuutusaikana vaihtaa sijoitusrahastosta toiseen.

Vapaaehtoinen eläkevakuutus on pitkäaikaista säästämistä, jolla voi täydentää lakisääteistä eläkettä tai varhentaa eläkkeelle jäämistä. Uusien sopimusten mukaan eläkkeelle voi siirtyä aikaisintaan 68-vuotiaana. Eläkevakuutukseen liittyy yleensä myös henkivakuutus. Usein asiakkaalle on tarjolla eläkevakuutusta, jossa palveluntarjoaja hoitaa säästettyjä varoja asiakkaan puolesta sekä asiakkaalta aktiivisempaa otetta edellyttävää PS-tiliä, jossa vastuu varojen sijoittamisesta on asiakkaalla.

Säästöhenkivakuutusta ja eläkevakuutusta tehdessä on olennaista ottaa selvää tuotto mahdollisuuksien lisäksi myös siihen kohdistuvasta kulurakenteesta. Vakuutuksen tuottoa vähentävät yhtiön perimä palkkio ja mahdollisesti myös rahastoyhtiön palkkio sijoitusrahaston hallinnoinnista. Kannattaa myös kysyä, mitä seuraa maksusuunnitelman muutoksista, voiko sopimuksen peruuttaa, muuttaa tai keskeyttää. Ulkomaisista vakuutuksista on hyvä tietää myös minkä maan lakeja sovelletaan ja onko informaatiota saatavissa vakuutuksenottajan ymmärtämällä kielellä.

## Tuotto

Perinteisen takuutuottoisen vakuutuksenottajan säästöille kertyvä korko on niin sanottu laskuperustekorko, jonka viranomainen vahvistaa. Se on kaikilla suomalaisilla yhtiöillä sama. Koron lisäksi tuleva asiakashyvitys riippuu yhtiön menestyksestä ja vaihtelee yhtiöittäin ja vuosittain. Sijoitussidonnaisten vakuutusten tuotto riippuu puolestaan siitä, miten kyseiset kohteet tuottavat vakuutusaikana.

## Riski

Vakuutussäästämässä korkoon sidottuun tuottoon liittyy inflaatoriski. Sijoitussidonnaisiin vakuutukseen liittyvät samat riskit kuin niihin kohteisiin, joiden tuottoon niiden arvon kehitys on sidottu. Sijoitussidonnaisen vakuutuksen tuotto voi olla selvästi korkotuottoa parempi tai huonossa tapauksessa jopa niin heikko, että vakuutuksenottaja menettää

osan säästöistään. Vaikka vakuutusyhtiöt ovat harvoin ajautuneet konkurssiin, riski on olemassa, sen toteutuessa säästö pääomasta voi menettää osan.

### **Likviditeetti**

Vakuutukset on suunniteltu nostettavan vakuutusehtojen mukaisesti, esimerkiksi määräajan umpeuduttua, kuolemantapauskorvauksena tai eläkemaksuina.

Säästöhenkivakuutuksen suositeltava sijoitusaika on vähintään viisi vuotta. Vakuutuksesta voi nostaa säästönsä pois, mutta silloin joutuu maksaman nostopalkkion, jonka suuruus vaihtelee suuresti yhtiöittäin.

Eläkevakuutussäästöt voi nostaa kesken säästämiskauden vain määrättyissä tapauksissa. Tavallisimpia nostoon oikeuttavia perusteita ovat mm. oma työttömyys, puolison kuolema tai avioero.

## **YHTEENVETO SÄÄSTÖ- JA ELÄKEVAKUUTUKSISTA**

### **Riski**

- korkotuottoon sidotussa inflaatoriski
- sijoitussidonnaisissa kohteen mukainen riski
- verokohtelun muutoksen riski

### **Tuotto**

- riippuu korkojen ja sijoituskohteen kehityksestä ja vakuutusyhtiön toiminnan tuloksesta

### **Kulut**

- hallintopalkkio, sijoituskohteiden aiheuttamat kulut, mahdolliset muut kulut
- sijoitusvakuutuksen tuotosta pääomatuloveron mukaisesti vakuutusajan päättyessä
- nostettavasta eläkkeestä vero uusissa sopimuksissa pääomatuloveroprosentin mukaisesti niin pääomasta kuin tuotostakin

### **Likviditeetti**

- heikko, keskeytyksestä kustannuksia

### **Sopivin sijoitusaika**

- säästöhenkivakuutuksessa vähintään viisi vuotta
- eläkevakuutuksessa pitkä



# Korkojohdannaiset

Korkojohdannaiset ovat johdannaisinstrumentteja, joiden arvo perustuu muiden johdannaisten tapaan kohde-etuuden arvon kehitykseen. Yleisimpiä johdannaisinstrumentteja ovat optiot, termiinit ja futuurit ja vaihtosopimukset. Vaikka tavallinen säästäjä ei useinkaan tunne näitä instrumentteja, on hän kuitenkin yhä useammin ollut niiden kanssa tekemisissä tietämättään.

Johdannaisten hinnoittelu on yksi rahoitustutkimuksen keskeisistä saavutuksista, jonka merkittävä virstanpylväs saavutettiin 1973 kun professorit Black ja Scholes julkaisivat matemaattisen kaavan optioiden hinnoitteluun. Sitten näitä hinnoittelukaavoja, joista osa voi olla matemaattisesti suhteellisen mutkikkaita, on kehitetty useita erilaisia ja niiden avulla voidaan tänä päivänä hinnoitella yhä monimutkaisempia johdannaista. Rahoitusalan yritykset pystyvätkin niiden avulla tarjoamaan asiakkailleen ja heidän tarpeisiinsa yhä monipuolisempia sijoitustuotteita.

## Optiot

Yleisesti ottaen ovat optiot yksi keskeisistä johdannaisista. Kun sijoittaja ostaa option, voi hän ostaa joko osto- tai myyntioption. Option haltijalla on oikeus, mutta ei velvollisuutta, ostaa (osto-option tapauksessa) tai myydä (myyntioption tapauksessa) kohde-etuus tulevaisuudessa sovittuna hetkenä (eurooppalainen optio) tai viimeistään silloin (amerikkalainen optio) sovittuna hinnalla. Ostessaan optiota ostaja maksaa siitä markkinahinnan (ns. preemion) korvauksena option asettajalle. Toisin kuin option ostajalla, option asettajalla on velvollisuus myydä (osto-option tapauksessa) option omistajalle kohde-etuus tai ostaa (myyntioption tapauksessa) kohde-etuus option omistajalta. Option haltija saa periaatteessa päättää käyttääkö hän optiotaan.

Optioilla käydään kauppaa johdannaispörssissä mutta paljon myös kahdenvälisenä ns. OTC-kauppana. Suomessa osakeoptioilla käydään kauppaa rajoitetusta myös kotimaisessa pörssissämme. Kaupan olevien optioiden taustalla on usein joko yrityksen liikkeeseenlaskemat optiot (esimerkiksi johdolle, joka on myynyt optiot eteenpäin saatuaan luvan siihen) tai sitten rahoituslaitosten liikkeeseenlaskemat optiot (warrantit). Näiden optioiden kohteena on useimmiten osake. Tavallinen yksityissijoittaja törmääkin harvoin korko-optioihin.

Hieman laajemmin käsitettynä sijoittaja voi kuitenkin törmätä korko-optioihin. Optiohan ovat oikeuksia mutta ei velvollisuuksia tehdä jotain. Näin ymmärrettynä optioita voi löytää muualtakin kuin julkisen kaupankäynnin kohteena pörssistä. Esimerkiksi sopiessaan lainanantajan kanssa oikeudesta vaihtaa lainan viitekorkoa (esimerkiksi euriborkorkoon sidotusta kiinteään korkoon) kesken laina-ajan, on asiakas saanut pankilta option. Vastavasti jos asiakkaalle on oikeus maksaa laina takaisin ennen lainan määräaikaansa, on hän silloinkin saanut pankilta option, jolla on selkeästi arvoa (siksi sitä oikeutta ei aina mielellään annetakaan).

Optioilla on siis aina taloudellista arvoa; pahimmassa tapauksessa option omistaja ei toteuta optiotaan eikä silloin menetä mitään (optiosta maksamaansa summaa lukuun otta-

matta). Parhaimmillaan option omistaja voi hyötyä paljonkin optio-oikeudestaan. Tosin jos optio ei ole kaupankäynnin kohteena, on usein hankala laskea arvo optiolle ilman mutkasta matemaattista analyysia, mutta asiakkaan kannalta on tärkeää kuitenkin ymmärtää, että saadulla optiolla on arvo ja että tämä saatu arvo on kenties jossain muodossa maksettava asiakkuuden aikana takaisin.

Rahoitustuotteista optio voidaan löytää esimerkiksi vaihtovelkakirja- ja optiolainoista. Strukturoidut joukkolainat ovat käytännössä miltei aina yhdistelmä nollakuponkista joukkolainaa ja optiota. Näin ollen niiden kaikkien arvoon vaikuttaa normaalin joukkolainan hintaan vaikuttavien tekijöiden lisäksi myös kyseessä olevaan optioon vaikuttavat tekijät. Se mikä on option tarkka arvo ja vaikutus instrumentin kokonaisarvoon vaativat käytännössä mutkikasta mallintamista, mikä ei tavalliselle sijoittajalle ole useinkaan mahdollista.

### **Termiinit ja futuurit**

Termiinisopimus on sopimus kohde-etuuden kaupasta tulevaisuudessa, jonka hinta tosin on sovittu termiinisopimuksen tekohetkellä. Termiinisopimus on molempia osapuolia sitova ja siten nollasummapieli. Jos kaupantekohetkellä toinen osapuoli toteaa tehneensä hyvän sopimuksen – hän sai kohde-etuuden halvemmalla kuin vallitseva hintataso – on toinen osapuoli puolestaan joutunut myymään kohde-etuuden alle markkinahinnan.

Korkotermiinillä voidaan lukita sijoituksen/luoton vaihtuvan koron taso tulevaisuuden korkoperiodille. Korkofutuuri on termiinin kaltainen tuote, mutta ne ovat vakioituja, jotta niillä voitaisiin käydä kauppaa pörssissä.

Yksityissijoittaja törmää termiineihin hyvin harvoin. Yleisenä esimerkkinä voisi toimia asuntokauppa, jossa hinta sovitaan allekirjoitettaessa sopimus, mutta asunto vapautuu ostajan käyttöön vasta tulevaisuudesta. Tällöin hinta tulevasta kaupasta on lyöty lukkoon termiinin tavoin ennen varsinaista kauppaa. Toinen esimerkki voisi olla tilanne, jossa sovitaan asuntolainasta ja asiakas on oikeutettu nostamaan lainan tietyn ajan kuluessa pienissä erissä tarpeen mukaan, ja silti korko määräytyy sopimushetken mukaan (eikä nostohetken mukaan).

### **Vaihtosopimukset**

Kolmas keskeinen johdannaisinstrumenttiryhmä ovat vaihto- eli swap-sopimukset. Kyseessä on sopimus, jossa kaksi osapuolta vaihtaa päittäin velvollisuudet hoitaa tietyt kassavirrat. Yleisin sopimus on sellainen, jossa toinen osapuoli on sitoutunut maksamaan kiinteäkorkoista kassavirtaa (esim. korkoa lainasta) ja toinen puolestaan muuttuvakorkoista.

Talouslehdistä löytyy markkinoilla noteerattuja koronvaihtosopimusten korkonoteerauksia yhdestä vuodesta aina 30 vuoteen asti. Noteeraus kertoo siis sen koron, jonka toinen osapuoli joutuu maksamaan esimerkiksi seuraavat 30 vuotta, kun hän vastaavasti saa kuuden kuukauden euriborkorkoa. Sopimuksen voimassaoloaikana käy usein niin, että toinen osapuoli maksaa ensin nettona toiselle, mutta myöhemmin tilanne voi kääntyä päinvastaiseksi.

Vaihtokoroilla on sikäli merkitystä tavalliselle sijoittajalle, että jos hänellä on esimerkiksi laina, jonka korko on vaihtuva ja hän haluaisi vaihtaa koron kiinteäksi, voi hän katsoa hie- man vertailukohtaa pankin tarjoamalle korolla juuri koronvaihtosopimusten koroista. Pankki toki lisää koron päälle oman marginaalinsa.

Oman erikoiskategoriansa vaihtosopimusten joukossa muodostavat luottoriskin vaihto- sopimukset eli credit default swap -sopimukset tai lyhyemmin CDS-sopimukset. CDS-so- pimukset koskevat aina tiettyä joukkolainaa. CDS-sopimuksessa toinen osapuoli sitoutuu maksamaan toiselle osapuolelle säännöllisesti esimerkiksi vuosittain tietyn maksun (usein tietty prosenttiosuus lainan nimellisarvosta) ellei sopimuksen kohteena oleva joukkolaina joudu tilanteeseen, että sitä ei pystytä maksamaan normaalisti takaisin. Jos lainan takaisin- maksuun tulee häiriö (esimerkiksi liikkeeseenlaskija menee konkurssiin tai hakee velkojilta suoja), on sopimuksen toinen osapuoli puolestaan velvollinen maksamaan lainan nimel- lisarvon toiselle osapuolelle. Solmimalla CDS-sopimuksen lainan omistaja voi siis siirtää lainan konkurssiriskin toiselle osapuolelle maksua vastaan. Sopimuksen vastapuoli puoles- taan haluaa kerätä tuottoa tarjoamastaan turvasta uskoen siihen, että lainan liikkeeseen- laskija ei tule menemään konkurssiin.

### **Lattia- ja kattosopimukset**

Ostaessaan lainalleen suojan korkojen nousua vastaan, ostaa asiakas itse asiassa ns. korkokattosopimuksen, joka on yksi korkojohdannaisista. Lattiasopimus on puolestaan kattosopimuksen vastakohta, mutta sillä on harvemmin käyttöä yksityissijoittajille. Katto- sopimuksen hinnalle on useimpien muidenkin johdannaisten tavoin löydetty matemaat- tinen hinnoittelumalli. Näin pankit pystyvät laskemaan hinnan asiakkailleen tarjoamalleen korkosuojalle.

## Tuoton, riskin ja likviditeetin arviointi

Korkosijoituksen tuotto muodostuu korosta ja joissakin kohteissa lisäksi mahdollisesta arvonnoususta. Tuottoa arvioitaessa on tehtävä ero nimelliskoron ja efektiivisen tuoton välillä. Todellista tuottoa pienentävät sijoituksesta aiheutuvat kulut (esim. säilytyskulut). Pitkäaikaisessa säästämisessä on syytä kiinnittää huomiota myös inflaatiosta puhdistettuun tuottoon eli reaaliuottoon.

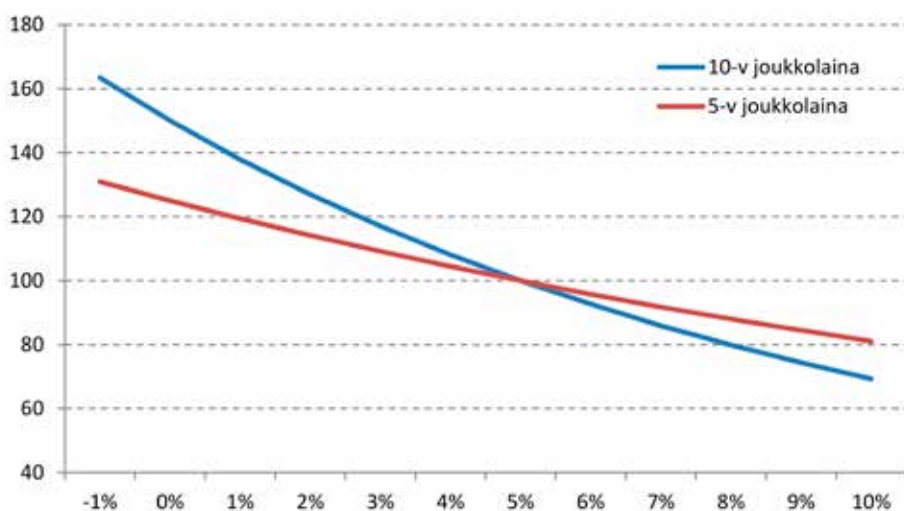
### Kulut

Joidenkin kohteiden, kuten talletusten, ainoat tuottoa pienentävät kulut ovat korkotulon verot. Monissa muissa kohteissa kuluja voi syntyä ostosta ja myynnistä sekä säilyttämisestä. Monista korkokohteista aiheutuu lisäksi lisäkustannuksia, jos rahat joutuu ottamaan käyttöön ennen eräpäivää.

### Riski

Korkosijoituksista löytyy riskittömiä, vähäriskisiä ja myös riskipitoisia kohteita. Sijoittamisessa riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä. Riskittömistä vaihtoehtoista saa aina rahansa takaisin ja lisäksi korkotuoton. Mitä suurempaa tuottoa tavoittelee, sitä suurempia riskejä joutuu ottamaan. Perinteisimpiä korkosijoitusten keskeisiä riskejä ovat korko- ja luottoriski. Lisäksi joissain tapauksissa voi tulla kyseeseen valuuttariski, kohde-etuuden arvoon sekä liikkeeseenlaskijaan liittyvä riski.

Korkoriski liittyy sijoituksen markkina-arvon alenemiseen sijoituskohteelle asetetun tuottovaatimuksen noustua. Erityisesti useampivuotiset joukkolainat ovat alttiita korkoriskille tosin pitäen mielessä, että joukkolainan arvon aleneminen ei ole ongelma henkilölle, joka pitää lainan erääntymiseen asti.



Joukkolainan tuottovaatimus voidaan puolestaan jakaa kahtia: riskittömälle kohteelle asetettuun tuottovaatimukseen sekä kyseessä olevaan joukkolainaan liittyvään riskipreemioon. Molemmat voivat nousta ja laskea riippumatta toisistaan. Riskittömän (tai pikemminkin vähäriskisen) valtion joukkolainan tuottovaatimus riippuu muun muassa lyhyen aikavälin markkinakoroista (ja siten EKP:n ohjauskorosta) sekä inflaatio-odotuksista. EKP:n tekemät muutokset ohjauskorkoon heijastuvat siten osaltaan myös joukkolainojen tuottovaatimukseen.

Lainakohtaiseen riskipreemioon vaikuttaa usea seikka, joista merkittävin on luottoriski. Luottoriski voidaan puolestaan jakaa kahtia ns. luottoluokitusriskiin (reittrausriskiin) ja varsinaiseen konkurssiriskiin. Luottoluokitusriski tarkoittaa sitä, että riski luotonottajan luottoluokituksen alenemisesta kasvaa (tai positiivisessa tapauksessa alenee) kesken lainan juoksuajan. Luottoluokituksen huonontumisen tarkoittaa sitä, että luottoluokittajan mielestä konkurssin (tai lainan muun järjestelyn kuten esimerkiksi lainan nimellisarvon leikkaamisen) todennäköisyys on aiempaa korkeampi (matalampi). Korkeamman riskin seurauksena sijoittajat vaativat heti korkeampaa (matalampaa) tuottoa lainalle. Tämä saa aikaiseksi lainan hinnan alenemisen (nousun). Toisinaan, kuten viimeisimmän luottokriisin aikana, voivat luottoluokitukset pysyä periaatteessa paikallaan, mutta yleinen riskipreemio voi silti kasvaa, koska sijoittajien yleinen epäluottamus talouden kehitykseen on kasvanut.

Varsinainen konkurssiriski liittyy siihen, että lainanottaja menee todellakin konkurssiin. Tällöin lainanantajan saavat takaisin sijoituksensa tai käytännössä vain osan siitä vasta konkurssimenettelyn jälkeen. Pahimmassa tapauksessa joukkolainasijoittajat eivät saa mitään korvauksia.

Valuutariski tulee ottaa huomioon sijoitettaessa muussa valuutassa liikkeeseenlaskettuun sijoituskohteeseen. Euroalueella sitä ei ole, mutta esimerkiksi Ruotsiin tai Isoon-Britanniaan tehtyihin sijoituksiin liittyy valuuttakurssiriski. Valuuttakurssien muutokset voivat pienentää tai suurentaa tuottoa.

### **Korkoriskin mittaaminen**

Joukkolainasijoituksen korkoriskiä mitataan duraation avulla. Termistä on useita eri versioita, joista tässä mainitaan Macaulayn duraatio ja modifioitu duraatio. Macaulayn duraatio kertoo lainan keskimääräisen kassavirroilla painotetun juoksuajan vuosina ts. milloin sijoitetut varat saa keskimäärin takaisin. Mitä pitempi juoksu-aika lainalla on, sitä korkeampi on sen duraatio. Esimerkiksi kymmenvuotisen kuponkikorkoa maksavan joukkolainan duraatio voi olla kahdeksan ja puoli vuotta, koska osa sijoituksesta palautetaan kuponkikorkoina jo ensimmäisestä vuodesta alkaen. Ainoan poikkeuksen tekevät nollakuponkilainat, joilla Macaulayn duraatio on sama kuin lainan juoksu-aika.

Modifioitu duraatio on käytännössä arvoltaan hyvin lähellä Macaulayn duraatiota, mutta se kertoo täsmällisemmin joukkolainan arvon herkkyyden muutoksille lainan tuottovaatimuksessa. Se siis mittaa suoraan lainan korkoriskiä. Mitä suurempi (modifioitu) duraatio

-luku on, sen suurempi riski korkojen muutoksiin liittyy. Oheinen kuvaaja kuvaa viisivuotisen ja kymmenvuotisen joukkolainan arvon käyttäytymistä markkinoiden tuottovaatimuksen muuttuessa. Molemmissa lainoissa kuponkikorko on 5 %.

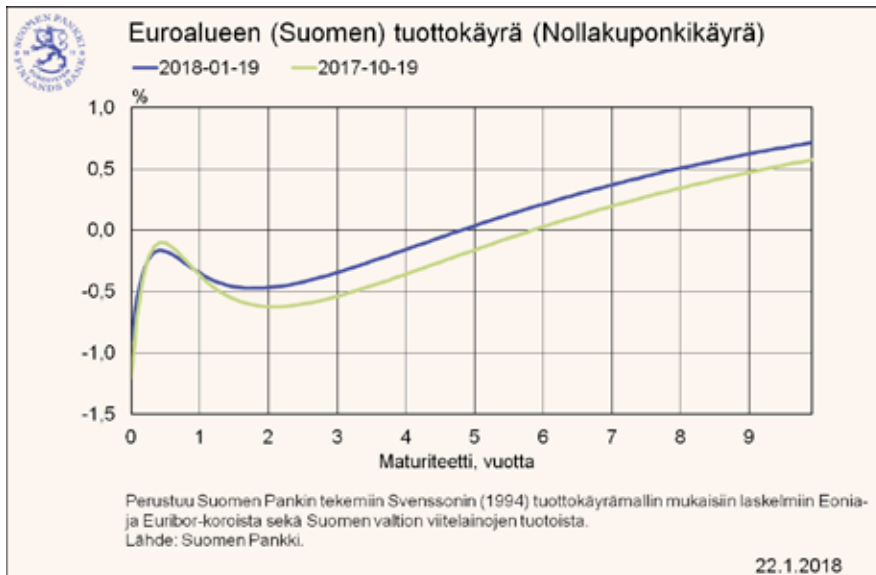
Kuviosta nähdään, että 10-vuotisen joukkolainan arvo nousee ja laskee paljon voimakkaammin tuottovaatimuksen muuttuessa kuten korkeamman duraation avulla voitiinkin ennustaa. Yksityishenkilökin voi hyödyntää duraatiota korkosijoituksissaan. Ensinnäkin sen avulla voidaan arvioida miten herkkä sijoituksen arvo on korkojen muutoksille. Toisaalta jos sijoittaja odottaa korkojen nousevan, hänen kannattaa välttää korkean duraation omaavia sijoituskohteita. Jos puolestaan odottaa korkojen laskevan, kannattaa pyrkiä nostamaan korkosijoitustensa duraatiota.

### **Luottoriskin mittaaminen**

Luottoriskin arvioimiseksi on kehitetty luottoluokitus eli kansanomaisemmin sanottuna ns. reittaus. Pelkästään kotimaisille sijoittajille tarjotuissa lainoissa luokituksia ei ole aina saatavilla. Jos liikkeeseenlaskija tarjoaa lainaansa kansainvälisille markkinoille, on luottoluokitus käytännössä välttämättömyys. Tunnettuja kansainvälisiä luokitusten antajia ovat Moody's, Standard & Poor's ja Fitch, jotka luokittelevat niin yrityksiä, valtioita kuin yksittäisiä arvopapereitakin. Kotimaassamme yritysten luottoriskiä arvioivat muun muassa pankit omaa sisäistä päätöksentekoaan varten sekä muutamat yritykset.

Luottokelpoisuuden mittarina toimii luottoluokka, jota kaikki yrityksen merkitsevät tietyillä kirjainyhdistelmillä. Paras pitkäaikaisen luoton luokka on Moody'silla Aaa, Standard & Poor'sin ja Fitchin luokitus on AAA. Luokituksen toista päätä edustavat luokat C ja D, joista jälkimmäinen on jo konkurssiin menneen yrityksen luottoluokitus. Luottokelpoisuudeltaan ensiluokkaisista yrityksistä käytetään myös englanninkielistä sanontaa "investment grade". Niiden luottoluokitus on vähintään Baa3 (Moody's) tai BBB- (S&P ja Fitch). Sitä huonomman luottoluokan omaavia lainoja kutsutaan korkeatuottoisiksi joukkolainoiksi (engl. high yield -bond) tai kansanomaisesti roskalainoiksi (engl. junk bond). Ne eivät kuitenkaan ole mitenkään tavattoman harvinaisia tunnetuillakaan yrityksillä, vaikka niihin korkeampi luottoriski kohdistuu. Esimerkiksi useiden suomalaisten yritysten lainojen luottoluokitus on kuulunut tähän ryhmään viime vuosina. Lisäksi viime vuosina useiden Euroopan Välimeren alueen valtioiden lainojen luottoluokitus on alennettu roskalainatasolle.

Yksityissijoittajalle luottoluokitusten ymmärtäminen on tärkeää sijoitettaessa suoraan joukkolainoihin tai esimerkiksi yritysainarastoihin, jotka ilmoittavat usein mikä on alin luottoluokka, johon kuuluvia joukkolainoja he hyväksyvät sijoituskohteeksi. Markkinoilla on lisäksi useita high yield -yrityskorkorahastoja, jotka tietoisesti sijoittavat roskalainoihin. Tällöin rahastot toivovat saavuttavansa kyseessä oleviin lainoihin liittyvän korkean tuotto-odotuksen ja toisaalta toivovat että kohdeyritykset eivät menisi konkurssiin (tai ainakaan odotuksia suurempi osa ei sitä tekisi).



### Muita riskimittareita

Korkosijoitusten (erityisesti joukkolainojen ja korkorahastojen) arvon heilahtelua ja siten tuottoon liittyvää yleistä kokonaisriskiä voidaan mitata osakesijoitusten tapaan myös volatiliteetilla eli tuottojen keskihajonnalla. Jos arvo muuttuu paljon päivästä päivään, on se merkki korkeasta volatiliteetista ja siten riskistä. Volatiliteetti ei kuitenkaan ole niin käytetty riskimittari korkosijoituksissa kuin esimerkiksi osakesijoituksissa. Tähän vaikuttaa eri riskilähteet sekä usein lyhyt tuottohistoria, joka on tehnyt duraatiosta käyttökelpoisemman riskimittarin.

Konveksiteetti ei ole suoranaisesti riskimitta, mutta siihen törmää usein korkosijoitusten yhteydessä (esim. rahastojen esitteissä). Se toimii duraation apumittana. Matemaattisesti se kertoo miten duraatio itsessään muuttuu tuottovaatimuksen muuttuessa. Sitä voidaan käyttää parantamaan duraation tarkkuutta joukkolainan hinnan ja tuottovaatimuksen yhteyden tarkastelussa. Käytännössä konveksiteettia käytetään apuna erilaisissa sijoitusstrategioissa. Vertailtaessa kahta muuten samankaltaista joukkolainaa, on korkean konveksiteetin omaava parempi, sillä silloin korkojen (tuottovaatimuksen) nousu ei laske sen hintaa aivan yhtä paljon kuin alemman konveksiteetin omaavan. Vastaavasti korkojen laskiessa, nousee korkeamman konveksiteetin omaavan joukkolainan arvo hieman nopeammin.

### Likviditeetti

Korkosijoitukset ovat joko välittömästi tai eräpäivänä ehtojen mukaisesti nostettavia ja lunastettavia tai niin sanottuja jälkimarkkinakelpoisia arvopapereita. Jälkimarkkinakelpoisia

arvopapereita ovat joukkolainat, jotka voi myydä edelleen. Likviditeetti riippuu siitä, miten hyvin liikkeeseenlaskija itse tai jokin arvopaperinvälittäjä on kaupan järjestänyt ja kuinka paljon kauppaa markkinoilla käydään. Jälkimarkkinoilla likviditeettiä voidaan tarkastella myös osto- ja myyntihinnan suuruuden erotuksella. Jos ne eroavat toisistaan paljon eli niin sanottu spreadi (engl. spread) on suuri, voi arvopaperin hinta jäädä myydessä alhaisemmaksi kuin jos kauppaa olisi varaa odottaa pitempään. Likviditeetin kannalta paras vaihtoehto on sellainen, josta saa rahat heti ja hinnasta ei ole epävarmuutta, kuten käyttötililtä tai sijoitusrahastoista. Heikoin vaihtoehto on vasta pitkän ajan kuluttua eräpäivänä takaisin maksettava sijoitus, kuten vakuutus.

### **Korkokäyrästä apua arviointiin**

Talouslehdet, pankit sekä pankkiiriliikkeet julkaisevat usein valtion lainojen markkinanoteerauksista laskettuja korkokäyriä, joista näkee, mikä on vallitseva korkotaso eri maturiteetille. Täsmällisemmin sanottuna korkokäyrä kertoo miten nollakuponkisen lainan tuottovaatimus muuttuu, kun sijoitusaika eli maturiteetti pitenee. Tuottokäyrä-termiä käytetään usein myös tässä yhteydessä, vaikka periaatteessa se kuvaa eripituisten lainojen sisäistä korkoa eli tuottovaatimusta.

Nouseva korkokäyrä kertoo sijoittajien suuremmasta tuottovaatimuksesta maturiteetin pidetessä (ks. oheinen kuvio). Yleensä käyrä on nouseva heijastaen sijoittajien lisätuottovaatimusta esimerkiksi korkeammasta korkoriskistä, mutta esimerkiksi laskusuhdannetta tai keskuspankin ohjauskoron laskua odotettaessa käyrä saattaa olla laskevakin. Jos sijoittajat odottavat korkojen (inflaation) laskevan tietyn ajan kuluttua, voi korkokäyrä olla ensin nouseva ja sen jälkeen laskeva tai tasainen. Myös korkokäyrän muutokset eri aikoina kertovat tuottovaatimusten muutoksista.

Aktiivinen korkosijoittaja pyrkii muodostamaan korkonäkemyksen eli arvion korkojen muutoksesta oman sijoitushorisontin sisällä. Korkonäkemystään voi hyödyntää sijoituskohteen maturiteetin valinnassa. Jos odottaa korkojen nousevan, niin pitkäaikaiseksi aiotusta sijoituksesta saattaa saada paremman tuoton tekemällä aluksi lyhyen sijoituksen ja tyytyä ensin alempaan korkoon kuin silloin pitkille maturiteeteille saa. Sijoittajan pitää siis arvioida, korvaako odotettu koronnousu sen tuottoeron, jonka hän saisi sijoittamalla heti pidemmäksi ajaksi. Arvioinnissa pitää ottaa huomioon, että sijoitusaika on lyhentynyt, kun uuden sijoituksen teko on ajankohtainen.

Korkojen kehitystä voi seurata kaiken aikaa ja vaihtaa maturiteettia tilanteen mukaan. Vuoden sijoitukseenkin voi valita juoksuajaltaan vaikkapa yhden vuoden mittaisen kohteen sijasta viiden tai kymmenen vuoden joukkolainan ja pitää sitä vain vuoden sen mukaan, mistä saa arvelee saavansa parhaan tuoton.



## Miten valitsen kohteen?

Sijoituskohteiden valinnat ovat aina yksilöllisiä ja siksi ennen valintapäätöstä kannattaa miettiä omaa tilannettaan ja tavoitettaan. Valinnassa pitää kiinnittää huomiota riskiin, tuottoon ja kustannuksiin sekä likviditeettiin. Säästötavoitteesta ja -ajasta riippuu, millaisia riskejä voi ottaa. Korkosäästämisenä voi lähteä siitä, että pitää säästöt pitkään samassa kohteessa, esimerkiksi eräpäivään saakka eli on passiivinen sijoittaja tai sitten voi seurata markkinoita ja korkojen muutoksia sekä vaihtaa kohdetta hyvän tilaisuuden tullen eli olla aktiivinen sijoittaja.

### **Sijoitusaika**

Korkosijoituksen valintaa helpottaa, jos sijoittaja tietää, milloin hän tarvitsee sijoittamiaan rahoja. Näin ei asian laita ole aina. Sijoitusajan määrittelyn avulla voi parantaa tuottoa, koska monien kohteiden korkotuotto nousee, kun sijoitusaika pitenee. Silloin voi myös välttää kustannuksia, joita sijoituksen purkaminen ennen aikojaan aiheuttaa. Aina on hyvä myös miettiä, tarvitseeko rahat todennäköisesti hyvin nopeasti vai onko aikaa odottaa esimerkiksi myynnin viemän ajan.

Toiset kohteet soveltuvat parhaiten lyhytaikaiseen, toiset pitkäaikaiseen säästämiseen, osa sopii hyvin myös epämääräiseen sijoitusaikaan. Yksityishenkilön lyhytaikaisiin korkosijoituksiin sopivia sijoituskohteita ovat talletukset ja sijoitusrahasto-osuudet. Yhteisöt voivat sijoittaa myös rahamarkkinainstrumentteihin, kuten valtion velkasitoumuksiin sekä sijoitus- ja yritystodistuksiin (ks. sanasto). Yksityishenkilöt pääsevät sijoittamaan näihin kohteisiin sijoitusrahastojen kautta. Pitkäaikaisiksi korkosijoituksiksi sopivat mm. joukkovelkakirjat ja sijoitusrahasto-osuudet.

### **Onko korkonäkemystä?**

Jos sijoittajalla on kykyä ja uskallusta arvioida tulevaa korkokehitystä eli niin sanottua korkonäkemyistä, hän voi käyttää sitä hyväkseen mm. miettiessään, miten pitkäksi ajaksi haluaa sitoa sijoituksensa tiettyyn tuottoon.

Jos sijoittaja arvioi, että korkotasoa laskee, kannattaa sijoittaa kiinteäkorkoiseen kohteeseen ja mielellään vielä sellaiseen, joka maksetaan kerralla takaisin. Silloin koko sijoitus hyötyy korkeasta korkotasosta pitkään. Jos lainaa lyhennettäisiin vuosittain, joutuisi lyhennekset sijoittamaan entistä alemmalla korolla.

Korkotason nousua odottavan taas kannattaa valita vaihtuvakorkoinen kohde tai sijoittaa vain lyhyeksi ajaksi, jotta pääsee nauttimaan korkeammasta tuotosta mahdollisimman varhain.

Aktiivinen sijoittaja voi käyttää korkomarkkinoiden muutosten arvioinnissa apunaan tuottokäyrää, joka kertoo, miten parhaillaan markkinoilla arvellaan korkojen vastaisuudessa muuttuvan. Tuottokäyrästä enemmän luvussa Tuoton riskin ja likviditeetin arviointi.

## Hajautus

Korkosijoitusten tuotot liikkuvat yleensä samaan suuntaan eli niiden korrelaatio on korkea eikä hajautuksesta siinä mielessä ole yhtä paljon hyötyä kuin osakesijoittamisessa. Osakkeissa jo muutaman osakkeen hajautus sijoitussalkussa tuo merkittävän hyödyn, korkosijoituksissa hajautuksen on oltava usein kymmeniä eri kohteita. Toisaalta mitä suurempi osa korkosijoituksen tuotosta perustuu lainakohtaiseen riskipreemioon, sitä enemmän hajautuksesta on saatavilla hyötyä. Näin on erityisesti yrityslainoissa joiden riskipreemio perustuu pitkälti niiden luottoriskitasoon. On kuitenkin syytä muistaa, että yritysainasijoittajalle yhdenkin yrityksen konkurssi on huomattavasti merkittävämpi kuin osakesijoittajalle, sillä tappiota on vaikeampi paikata, koska yritysainoissa – toisin kuin osakkeissa – sijoituksen tuotto ei voi kasvaa rajatta.

Tuotto-riskisuhdetta saattaa pystyä parantamaan, kun hajauttaa ajallisesti eli tekee sijoitukset eri aikoina ja valitsee eri aikoihin erääntyviä vaihtoehtoja. Hajautushyötyä tuo myös sijoittaminen osa varoista korkoinstrumentteihin, joiden korko on vaihtuvakorkoinen, jolloin markkinakoron muutoksien vaikutus salkun arvoon pienenee. Korkosijoitusten riskiä voi hallita, kun sijoittaa sekä vähäriskisiin kohteisiin että suuririskisiin kohteisiin. Sijoitusrahastot tarjoavat hyviä valmiita vaihtoehtoja hajauttamiseen sekä ajallisesti että kohteiden riskien mukaisesti.

## Esimerkkejä

**Seuraavissa kuvataan esimerkkitapauksien avulla, miten omaa valintaansa voisi miettiä.**

**Maija Markkanen** säästää kalliiseen lomamatkaan, johon rahat pitäisi olla koossa vajaan vuoden päästä. Koska hänellä ei ole muita säästöjä, rahoista ei ole varaa menettää. Rahat on saatava käyttöön, kun matka on maksettava.

Maija Markkanen miettii, pitäisikö rahat tilillä vai uskaltaisiko sijoittaa lyhyen koron rahastoon, jonka tuotto on ollut selvästi talletustilillä korkeampi. Hän arvioi, että osuuksien merkinnästä ja lunastuksesta menee palkkiota, joka syö osan tuotosta. Lisäksi korot tuntuvat vaihtelevan kovasti, mikä panee Maijan empimään entistä enemmän. Hän ei halua ottaa riskiä, ettei rahasto-osuuksista saisikaan sijoittamaansa määrää takaisin. Maija tyytyy pankkitiliin.

**Matti Markkanen** on alkanut säästää ajokorttiin, jonka hän voi saada kahden vuoden päästä. Pesämunana hänellä on rippilahjaksi saatu kolmannes ajokoulun hinnasta. Rahat hän tarvitsee käyttöönsä kahdessa tai kolmessa erässä. Matti katselee talletustilillä parempia korkosijoituksia, mutta toivoo saavansa kaikki säästönsä takaisin.

Matti Markkanen miettii valintaa pitkän ja lyhyen korkorahaston välillä. Pitkän koron rahaston tuotto olisi todennäköisesti parempi kuin lyhyen. Hän miettii, että korkomarkkinat ovat aika epävakaita, joten jos huonosti käy, pitkän koron rahasto-osuuksien arvo saattaa

laskea juuri, kun hänen pitäisi maksaa autokoulu. Matti päätyy euroalueelle sijoittavaan lyhyen koron rahastoon.

**Tuulikki Turva** on tottunut sijoittamaan valtion obligaatioihin. Niiden määrä on vuosien mittaan kasvanut, koska hän on aina sijoittanut summan korkoineen uudelleen obligaatioihin

Korot ovat vaihdelleet, mutta Tuulikki ei kallista korvaansa pankkinsa ehdotuksille muista vaihtoehtoista, koska hänestä obligaatio on vaivaton ja helppohoitoinen sijoitus ja tuottaa hänen mielestään sopivasti.

**Eija ja Eero Eurola** ovat myyneet vapaa-ajan asunnon ja aikovat lähteä 3–4 vuoden päästä sippivuoden pitoon pitkälle matkalle. Säästösummaa he eivät halua riskeerata, mutta hyvä korko pitäisi saada.

Eurolat miettivät, kannattaisiko sijoittaa kruunumääräiseen lainaan 10 000 euroa, koska sen korko on 2 prosenttiyksikköä korkeampi kuin euromääräisen joukkolainan. Laina-aika on kolme vuotta. Korkeero olisi kolmessa vuodessa 600 euroa. Eero arvioi, että jos euron kurssi vahvistuisi ja kruunuilla saisi kolmen vuoden päästä vähemmän euroja kuin sijoitushetkellä, kurssitappio voisi hyvinkin ylittää korkohyödyn. Toisaalta taas, jos euro heikentyisi, he voisivat saada sijoituksestaan kurssivoittoa. Valuuttakurssien muutokset vaikuttavat myös saatujen korojen määrään. Eurolat päättävät olla ottamatta valuuttariskiä ja hylkäävät kruunumääräisen obligaation.

Eurolat päätyvät tarkastelemaan sijoitusrahastojen tarjoamia vaihtoehtoja. Koska sijoitusaika on 3–4 vuotta, he ajattelevat, että pitkän koron rahasto voisi olla hyvä vaihtoehto. Tuottoa parantaakseen he päätyvät rahastoon, joka sijoittaa julkisyhteisöjen lainojen lisäksi myös yrityslainoihin.

**Eetu Ennustaja** on perinyt suurehkon summan rahaa. Hän oli kokeillut osakesijoittamista, mutta tuli siihen tulokseen, ettei hän kestä kurssilaskuja, joten hän päätti sijoittaa korkokohteisiin. Hän voisi kyllä ottaa vähän riskiäkin, koska hän ei ole suunnitellut mitään erityistä käyttöä perinnölleen. Eetu seuraa talousuutisia säännöllisesti ja on sitä mieltä, että hän pystyy ennustamaan keskuspankkien politiikat ja korkomarkkinoiden liikkeet. Eetu haluaa hyödyntää korkonäkemystään sijoituksissaan.

Eetu Ennustaja on tullut sellaiseen tulokseen, että korot pysyvät seuraavan vuoden lähes ennallaan. Sen jälkeen talouskasvu alkaa hidastua ja korot kääntyvät laskuun. Eetu päättää sijoittaa osan kiinteäkorkoiseen joukkovelkakirjaan.

Eetu sijoittaa osan rahoistaan yrityksen joukkovelkakirjaan, koska sen korko on selvästi parempi kuin valtion lainan. Hän on seurannut yrityksen kehitystä ja uskoo yhtiön olevan hyvin luottokelpoinen. Eetua kiinnostavat sijoitusrahastoista myös erikoissijoitusrahastot, koska niiden tuotto-odotukset ovat parhaat. Hänellä on mahdollisuus ottaa riskiä. Hän valitsee high yield -korkorahaston.

**Niina ja Niilo Nokia** ovat olleet osakesäästäjiä. Heillä on oma asunto, kesämökki, tuhti osakesalkku ja tiillä parin palkan verran säästöjä. Nokiat ovat päättäneet ryhtyä pikku hiljaa muuttamaan kesämökkiä talviasuttavaksi. Vapaa-ajan asunnon kunnostus on tarkoitus rahoittaa myymällä osakkeita. Korjaukset aiotaan ajoittaa muutamalle vuodelle, joten rahaa tarvitaan useassa erässä 2–3 vuoden kuluessa. Valmista pitäisi olla viimeistään, kun Niina ja Niilo jäävät kokonaan eläkkeelle viiden vuoden kuluttua.

Koska Niina ja Niilo arvelevat osakemarkkinoiden olevan pikemminkin laskussa kuin nousussa, he päättävät myydä osakkeita sen verran kuin korjauksiin kustannusarvioiden mukaan tarvitaan rahaa. Osakkeista saatavista varoista he jättävät pankkitilille kuluvan vuoden tarpeen verran. Parina seuraavana vuonna tarvittavan määrän he laittavat lyhyen koron rahastoon, josta voi ottaa rahaa aina tarvittaessa. Nokiat pohtivat remontin loppuvaiheeseen ajatellun summan sijoittamista osakeindeksilainaan. He tulevat kuitenkin sellaiseen tulokseen, että koska heille kuitenkin jää osakkeita, he sijoittavat vähäriskiseen joukkovelkakirjaan, joka erääntyy neljän vuoden päästä.

Kun Niina ja Niilo Nokia ovat päässeet eläkkeelle, heillä on remontit tehty ja osakesalkku on vielä kohtuullisen kokoinen, mutta siitä tulee vähän osinkotuloja. Niinan eläke on pieni, koska hän hoiti pitkään lapsia kotona. Eläkkeet riittävät jokapäiväiseen elämään, mutta eivät oikein ulkomaan matkoihin eivätkä mahdollisiin kalliisiin hoitotoimenpiteisiin. Osakekurssit ovat korkealla. Nokiat päättävät myydä puolet osakkeistaan ja sijoittaa myyntitulot korkokohteisiin, joista ne ovat nopeasti tarvittaessa nostettavissa. He sijoittavat osan lyhyen koron rahastoon ja osan pitkän koron rahastoon, koska he eivät tiedä, milloin he rahoja mahdollisesti tarvitsevat.

**Tiina ja Timo Työntekijä** ovat kahden pienen lapsen vanhempia. Heidän opiskelunsa venyivät niin, että he olivat melkein 30-vuotiaita työelämään siirtyessään. Vasta tällöin heille alkoi karttua lakisääteistä eläkettä.

Tiina jäi neljä vuotta sitten kotiin ensimmäisen lapsen syntymän jälkeen ja aikoo olla hoitovapaalla vielä pari vuotta. Tiinalle ei kartu lakisääteistä eläkettä hoitovapaa-jaksoilta. Sekä Timo että Tiinaa mietityttää aikanaan heille maksettavien lakisääteisten eläkkeiden kertymä. He päättävät ottaa molemmille vapaaehtoiset eläkevakuutukset, joilla he voivat täydentää lakisääteisiä eläkkeitään tai jäädä eläkkeelle jo 60-vuotiaina. Säästämistä helpottaa, että niin kauan kuin Tiina on kotona lapsia hoitamassa, Timo vähentää verotuksessa omista ansiotuloistaan myös Tiinan vakuutusmaksut.

# Korkotulojen verotus

Suomessa asuvien luonnollisten henkilöiden eli henkilöiden ja kuolinpesien korkotulot ovat verotuksessa joko korkotulon lähdeveron alaisia korkoja tai pääomatuloina verotettavia korkoja. Korkorahasto-osuudelle jaettu tuotto ja lunastuksen yhteydessä mahdollisesti saatava luovutusvoitto ovat pääomatuloja. Verokanta on 30 prosenttia vuonna 2018 (pääomatulojen 30 000 euroa ylittävältä osalta 34 %). Sijoitusten verotuksesta kerrotaan tarkemmin Pörssisäätiön julkaisemassa Sijoittajan vero-oppaassa.

## **Korkotulon lähdeveron alaiset korot**

Korkotulon lähdeveron alaisia korkoja ovat kotimaasta saadut talletusten sekä pääosin kotimaisten julkisten joukkolainojen, myös vaihtovelkakirja- ja optiolainojen korot sekä indeksilainojen tuotot. Lähdevero on lopullinen vero. Lähdeverollisia korkoja ei myöskään lueta pääomatuloiksi. Lähdeverotettavia korkotuloja ei ilmoiteta veroilmoituksessa eikä niistä voi vähentää korko- tai muita pääomamenoja. Koron maksaja eli yleensä pankki perii lähdeveron samalla, kun korko maksetaan saajalle.

## **Pääomatuloina verotettavat korkotulot**

Muut kuin edellä mainitut korkotulot ovat pääomatuloja, jotka ilmoitetaan veroilmoituksessa. Tällaisia ovat esimerkiksi ulkomaisesta talletuksesta tai joukkovelkakirjasta sekä jälkimarkkinoilta saadut korot. Pääomatuloista voi vähentää pääoman hankinnasta aiheutuneita kuluja, kuten korkoja, toimenpidepalkkioita jne.

Ulkomailla asuvat eivät maksa Suomesta saamistaan koroista täällä veroa, vaan vero maksetaan asuinvaltiossa.

## **Jälkimarkkinahyvitys, ylikurssi ja myynti**

Joukkovelkakirjan myyjälle joukkovelkakirjan myyntipäivään mennessä kertynyt korko eli jälkimarkkinahyvitys on pääomatuloa. Ostajalle, joka koron maksaa, jälkimarkkinahyvitys taas on pääomamenoa, jonka hän saa vähentää.

Jos sijoittaja maksaa joukkovelkakirjasta ylikurssia eli yli sen nimellisarvon, hän voi vähentää ylikurssin luovutustappiona vasta joukkovelkakirjan eräännyttyä tai sen jälkeen, kun hän on myynyt sen. Joukkovelkakirjan luovutuksesta eli mynnistä jälkimarkkinoilla syntyneeseen voittoon ja tappioon sovelletaan luovutusvoittoa ja -tappiota koskevia säännöksiä. Myyntivoitosta menee veroa 30 prosenttia (pääomatulojen 30 000 euroa ylittävältä osalta 34 %) vuonna 2018. Tappion saa vähentää muista myyntivoitoista verovuonna tai viitenä sitä seuraavana vuonna.

Julkisen indeksilainan tuotosta eli indeksihyvityksestä peritään korkotulon lähdevero, jos lainan pitää eräpäivään saakka. Laina-aikana myydyin lainan tuotosta puolestaan menee luovutusvoiton vero. Jos lainaehtojen mukaan tuotoksi lasketaan koko indeksin lähtöarvon, esimerkiksi 1000:n ylittävä arvonnousu ja indeksin arvo eräpäivänä on 1500,

indeksiyhvyitys on 50 %, vaikka sijoittaja olisi maksanut indeksilainasta enemmän tai vähemmän kuin 100 % lainan nimellisarvosta.

### **Esimerkki**

*Niina ja Niilo Nokia sijoittivat kumpikin 10 000 euron nimellisarvoiseen indeksilainaan, jonka kurssi oli 110 %. Eräpäivän lähestyessä kurssi on 150 %. Niina päättää myydä lainan 150 %:n kurssiin.*

|                             |                |
|-----------------------------|----------------|
| <i>Niinan verotus:</i>      | <i>euroa</i>   |
| <i>Lainan myyntihinta</i>   | <i>15 000</i>  |
| <i>Lainan merkintähinta</i> | <i>-11 000</i> |
| <i>Myyntikulut</i>          | <i>-100</i>    |
| <hr/>                       |                |
| <i>Luovutusvoitto</i>       | <i>3 900</i>   |
| <i>Vero 30 % voitosta</i>   | <i>-1 170</i>  |
| <hr/>                       |                |
| <i>Käteen jäävä tuotto</i>  | <i>2 730</i>   |

*Niilo Nokia piti lainan loppuun saakka ja indeksilainan tuotoksi muodostuu 50 %. Nyt häneltä perittiin lähdevero 5000 euron tuotosta, eli hän joutui maksamaan 1 500 euroa lähdevero. Niilolle syntyi 1000 euron tappio, jonka hän voi vähentää myyntivoitosta, jos hänellä niitä on.*

|                                  |                |
|----------------------------------|----------------|
| <i>Niilon verotus:</i>           | <i>euroa</i>   |
| <i>Lainan erääntymishinta</i>    | <i>10 000</i>  |
| <i>Lainan merkintähinta</i>      | <i>-11 000</i> |
| <i>Ylikurssin luovutustappio</i> | <i>- 1 000</i> |
| <i>Lainan tuotto</i>             | <i>5 000</i>   |
| <i>Vero 30 %</i>                 | <i>- 1 500</i> |
| <hr/>                            |                |
| <i>Käteen jäävä tuotto*</i>      | <i>3 500</i>   |

*\* Niilon sijoituksen tuotoksi jää 2 500 euroa, jos hän ei pysty vähentämään tappiota.*

### **Korkorahaston tuoton verotus**

Korkorahasto ei maksa korkotuotoista veroa. Eli rahastosijoittaja hyötyy tästä sikäli, että myös verotettava osuus on kasvamassa korkoa verrattuna sijoittajan itsensä suoraan tekemään sijoitukseen. Verotus tapahtuu vasta kun sijoittaja lunastaa varoja rahastosta tai kun sijoittaja saa tuottorahasto-osuutensa kautta osuuden rahaston tuotosta. Rahastoyhtiö pidättää tuotto-osuuden maksun yhteydessä veron ennakonpidätyksenä. Sijoitusrahasto-osuuksia eikä niistä saatuja tuotto-osuuksia tarvitse itse ilmoittaa verottajalle, koska rahastoyhtiö antaa tiedot suoraan.

Sen sijaan rahasto-osuuksien lunastuksesta syntyneistä luovutusvoitoista ja -tappioista on tehtävä veroilmoitus. Vero tulee maksettavaksi myös, vaikka vaihtaa saman rahastoyhtiön hallinnoimasta rahastosta toiseen, esimerkiksi osakerahastosta korkorahastoon. Poikkeuksena ovat sijoitus- ja eläkevakuutuksien sisällä tehtävät rahastovaihdot, joista ei vaihtojen yhteydessä makseta veroa. Lunastuksessa syntyneen mahdollisen tappion saa vähentää

verovuoden ja viiden seuraavan vuoden aikana syntyvistä luovutusvoitoista. Saman sijoitusrahaston tuotto-osuuksien vaihto kasvuosuuksiksi ja päinvastoin on verovapaata.

Luovutusvoitto lasketaan vähentämällä lunastushinnasta merkintähinta ja hankinnasta aiheutuneet kulut, jolloin erotus on saatu voitto. Vaihtoehtoisesti voidaan käyttää niin sanottua hankintameno-olettamaa. Tällöin lunastushinnasta saa vähentää vähintään 10 vuotta omistettujen rahasto-osuuksien hankintamenona 40 prosenttia ja lyhyemmän aikaa omistettujen 20 prosenttia lunastushinnasta (tilanne 2018).

## Miten sijoitetaan, miten rahat takaisin?

Korkosijoituksia voi tehdä pankeissa, pankkiiriliikkeissä, rahastoyhtiöissä ja vakuutusyhtiöissä. Pankeissa ja vakuutusyhtiöissä voi käydä asioimassa, mutta useimpien pankkiiriliikkeiden ja rahastoyhtiöiden kanssa asioidaan puhelimitse ja verkkopalvelun välityksellä. Sijoitustalletuksia saavat ottaa vastaan vain pankit. Vakuutustuotteita saa sekä pankeista että vakuutusyhtiöistä ja vakuutusmeklareiden välityksellä.

Sijoitusrahasto-osuuksia voi merkitä ja lunastaa milloin vain joko kertasijoituksina tai tekemällä sopimuksen säännöllisestä säästämisestä rahastoon. Kun sopiva sijoitusrahasto on valittu, on otettava yhteyttä rahastoyhtiöön tai pankkiin, joka hoitaa kyseisen rahaston merkintöjä ja lunastuksia.

Käytännössä rahastoyhtiöön on paras olla yhteydessä puhelimitse tai verkkopalvelun kautta. Sijoitus tehdään niin, että rahat siirretään tilisirtona sijoitusrahaston pankkitilille. Ennen merkintää on syytä tarkistaa minimimerkinnän suuruus. Se voi olla esimerkiksi kuukausisopimuksessa alempi kuin kertasijoituksissa. Huomaa myös, että kaupassa rahasto-osuuden hinta ei ole kaupantekohetken hinta vaan useimmiten hinta seuraavana päivänä.

Suomessa myynnissä olevissa rahastoissa rahasto-osuuksien hinnat ilmoitetaan euromääräisinä (rahaston sijoitukset voivat kuitenkin olla muussa valuutassa). Sijoitusrahasto-osuuden hinta on sen todellinen hinta. Rahastoyhtiö laskee sen siten, että rahaston sijoitusten markkina-arvosta vähennetään rahaston mahdolliset velat ja saatu nettoarvo jaetaan liikkeellä olevien rahasto-osuuksien lukumäärällä. Rahastoyhtiö perii mahdollisen palkkion sekä merkinnästä että lunastuksesta. Lunastuksen jälkeen rahasto-osuuksista saa rahansa tililleen yleensä seuraavana pankkipäivänä.

Rahasto-osuuksista ei yleensä paineta osuustodistusta, vaan rahasto-osuudet säilytetään rahastoyhtiön ylläpitämässä rahasto-osuusrekisterissä ilman palkkiota. Osuudenomistajalla on oikeus saada kirjallinen osuustodistus, joka saattaa olla tarpeen esimerkiksi, jos osuudet pantataan lainan vakuudeksi.

Joukkolainaa voi merkitä sen liikkeeseenlaskun yhteydessä joko pankissa, pankkiiriliikkeessä tai usein myös niiden verkkopalvelun kautta. Yhä useammat merkinnät hoidetaan puhelimitse tai internetin kautta. Uusista lainoista ei enää anneta velkakirjoja, vaan ne lasketaan liikkeeseen arvo-osuuksina. Sijoittajan on siksi avattava arvo-osuustili, ellei hänellä ole sitä ennestään. Joukkolainasijoituksessa pääoma ja korko maksetaan sijoittajalle arvo-osuusmuotoisessa lainassa suoraan tilille aina eräpäivänä.

Joukkolainan emissiokurssi vaihtelee markkinatilanteen mukaan ja poikkeaa nimelliskursista jo ensimmäisenä merkintäpäivänä, jos korkotasossa tapahtuu muutoksia. Vaikka korkotaso pysyisi ennallaan, merkintähinta alkaa nousta, koska sille kerääntyy joka päivä korkoa. Sijoittajan on maksettava korko joko liikkeeseenlaskijalle tai toiselle sijoittajalle, joka myy velkakirjan.

Sijoittajalla on myös mahdollisuus ostaa jo aiemmin liikkeeseenlaskettuja joukkolainoja, tosin eri toimijoiden valikoima, ostamisen helppous ja kustannukset vaihtelevat. Vastaavasti joukkolainoja voi myös myydä kesken laina-ajan, mutta pienissä kaupoissa kustannukset voivat muodostua suuriksi.



# Sanasto

**Analyttikko** Sijoitustutkija, joka analysoi markkinoiden ja eri yritysten toimintaa ja kehitystä.

**Arvo-osuus** Arvo-osuusjärjestelmään liitetty arvopaperi. Arvo-osuudet korvaavat painetut arvopaperit, kuten osakekirjat ja joukkovelkakirjat. Sijoitusrahasto-osuudet eivät vielä ole arvo-osuusjärjestelmässä.

**Arvo-osuustili** Sijoittajan henkilökohtainen tili, jolle kirjataan hänen omistuksensa yhtiöittäin ja arvo-osuuslajeittain.

**Arvopaperi** Arvopaperikaupan kohteena oleva asiakirja tai arvo-osuus, kuten osake, joukkovelkakirja tai sijoitusrahasto-osuus.

**Arvopaperikauppa** Arvopapereiden osto ja myynti.

**Arvopaperikeskus** Muun muassa arvo-osuusjärjestelmää sekä ei-kaupallista arvo-osuusrekisteriä hoitava yhtiö.

**Arvopaperisalkku** Henkilön tai yhteisön omistamat arvopaperit. Portfolio.

**Arvopaperinvälittäjä** Pankki tai sijoituspalveluyritys (pankkiiriliike), joka välittää arvopaperikauppoja sekä tarjoaa omaisuudenhoito- ja muita sijoituspalveluja.

**Basis point** Prosenttiyksikön sadasosa (0,01). Pienin yksikkö, jolla korko voi muuttua. Peruspiste.

**Bond(i)** Ks. joukkovelkakirjalaina (englanniksi bond).

**Bullet-laina** Joukkolaina, jonka nimellispääoma maksetaan takaisin yhdessä erässä laina-ajan päättyessä.

**CDS-sopimus** Luottoriskin vaihtosopimus (credit default swap).

**Debentuurilaina** Yrityksen liikkeeseen laskema joukkovelkakirjalaina, jonka asema yhtiön konkurssissa on huonompi kuin muitten yhtiön sitoumuksien (mukaan lukien muut joukkolainat), mutta parempi kuin osakkeenomistajien.

**Duraatio** Ks. Modifioitu duraatio.

**Efektiivinen korko/tuotto** Arvopaperin todellinen korko/tuotto, jossa on myös huomioitu kaikki kulut.

**Emissio** Arvopaperin, kuten joukkovelkakirjalainan, liikkeeseenlasku.

**Emissiokurssi** Joukkovelkakirjan liikkeeseenlaskuhinnan suhde sen nimellisarvoon. Jos laina lasketaan liikkeeseen nimellisarvoon, kurssi on 100 (prosenttia). Jos kurssi on alle 100, lainasta maksetaan vähemmän kuin nimellisarvon verran.

**Ensimarkkinat** Arvopaperin liikkeeseenlaskuvaihe, jolloin liikkeeseenlaskija hankkii rahoitusta. Esimerkiksi osakeanti tai joukkovelkakirjalainan myynti. Vrt. jälkimarkkinat.

**Erikoisrahasto** Sijoitusrahasto, joka voi poiketa sijoitusrahastolain sijoitusrajoituksista, esimerkiksi keskittämällä sijoitukset vain muutamaankin kohteeseen.

**Euriborkorot** Euroalueen päivittäin julkaistavat viitekoro, jotka muodostuvat eurooppalaisten pankkien sijoitustodistusten markkinoilla.

**Finanssisijoitus/varallisuus** Finanssisijoituksia ja -varallisuutta ovat arvopaperit, kuten osakkeet, joukkovelkakirjat ja sijoitusrahastot sekä talletukset, säästö- ja eläkevakuutukset.

**High yield -laina** Yrityksen liikkeeseen laskema joukkolaina, jonka korkotuotto on korkea, koska yhtiön luottokelpoisuusluokitus on alle tietyn tason. High yield -sijoitusrahasto sijoittaa high yield -lainoihin.

**Hybridilaina** Yrityksen liikkeeseenlaskema korkeariskinen joukkolaina, jolla ei ole erääntymispäivää ja joka on konkurssitilanteessa saantijärjestyksessä muita lainoja heikommassa asemassa. Se voidaan laskea yrityksen kirjanpidossa omaan pääomaan. Yrityksellä on usein kuitenkin oikeus maksaa laina takaisin tietyn ajan kuluttua.

**Indeksilaina** Joukkolaina, jonka tuotto on sidottu jonkun kohde-etuuden arvon kehitykseen. Indeksilainoja on useita erilaisia. Ks. strukturoitu sijoitus.

**Instrumentti** Arvopaperikaupan kohde esim. joukkovelkakirja, osake, sijoitustodistus tai johdannaissojimus.

**Johdannainen** Sijoitusinstrumentti, jonka arvo perustuu jonkin toisen, arvopaperin, indeksin, valuutan, hyödykkeen tai oikeuden arvoon. Option on tyypillinen erimerkki johdannaisesta.

**Johdannaismarkkinat** Markkinat, joilla kaupankäynnin kohteena ovat johdannaiset.

**Joukkolainaojjelma** Useiden joukkolainojen peräkkäinen liikkeeseenlasku. Ohjelmassa liikkeeseenlaskija tekee vain yhden perusesitteen sekä lisäksi lainakohtaiset ehdot.

**Joukkovelkakirjalaina** Yhteisön yleisöltä ottama, yleensä jälkimarkkinakelpoinen laina, joka jakautuu useisiin joukkovelkakirjoihin. Joukkolaina.

**Juoksuaika** Joukkolainan laina- eli juoksuaika, jonka kuluessa laina maksetaan takaisin

**Jälkimarkkinahyvitys** Joukkovelkakirjan myyntipäivään mennessä kertynyt korko.

**Jälkimarkkinat** Arvopaperien markkinat liikkeeseenlaskun jälkeen. Esimerkiksi pörssi-kauppa tai arvopaperinvälittäjän järjestämä kauppa.

**Kasvuosuus** Sijoitusrahasto-osuus, jolle ei makseta tuotto-osuutta, vaan tuotto lisätään osuuden arvoon.

**Kokonaistuotto** Arvopaperin koron tai osingon ja arvonnousun yhteistuotto.

**Konveksiteetti** Duraation apumitta. Liittyy korkotason (lainan tuottovaateen) ja joukkolainan hinnan väliseen yhteyteen.

**Korkokäyrä** Korkokäyrä kuvaa samalle riskitasolle kuuluvien nollakuponki-instrumenttien korkoja. Korkokäyrä on graafinen esitys tietyn päivän nollakuponkikoroista eri juoksuajoille (esim. yhdestä päivästä 30 vuoteen asti). Ks. tuottokäyrä.

**Korkorahasto** Sijoitusrahasto, joka sijoittaa korkoa tuottaviin kohteisiin.

**Kurssi** Arvopaperin hinta julkisessa kaupankäynnissä.

**Kurssiriski** Arvopapereiden hinnanmuutosten aiheuttama riski.

**Käypä hinta** Arvopaperin markkinahinta.

**Liikkeeseenlasku** Osakeanti tai joukkolainan myynti yleisölle, emissio.

**Likvidi** Nopeasti rahaksi muutettava.

**Lunastushinta** Rahastoyhtiön sijoitusrahasto-osuudesta maksama hinta.

**Lunastuspalkkio** Rahastoyhtiön perimä palkkio sijoitusrahasto-osuuden lunastuksesta.

**Lunastusvelvollisuus** Rahastoyhtiön velvollisuus vaadittaessa lunastaa sijoitusrahaston osuus.

**Luottokelpoisuus** Yhtiön kyky selvittää veloistaan ja vastuistaan.

**Luotto(kelpoisuus)luokitus** Luottokelpoisuuden arviointiin erikoistuneen laitoksen arvio yhtiön kyvystä maksaa velkansa.

**Luottoriski** Riski, ettei yhtiö pysty maksamaan takaisin ottamaansa luottoa, esimerkiksi joukkovelkakirjalainaa.

**Luovutusvoitto** Myyntihinnan ja hankintamenojen erotus. Myyntivoitto.

**Macaulayn duraatio** Joukkovelkakirjasta saatavien kassavirtojen (korkojen ja pääomien takaisinmaksun) painotettu keskimääräinen juoksuaika. Painoina käytetään kassavirtojen maksuaikoja.

**Markkinahinta** Arvopaperin käypä, markkinoilla muodostunut kurssi. Käypä hinta.

**Markkinakorko** Markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan syntyvä korko, esimerkiksi euribor-korot.

**Markkinariski** Yleisen kurssikehityksen vaikutus yksittäisen arvopaperin kurssiin. Systemaattinen riski.

**Maturiteetti** Ks. juoksuaika.

**Meklari** Arvopaperinvälittäjän palveluksessa asiakkaan tai välittäjän lukuun kauppa tekevä henkilö.

**Modifioitu duraatio** Joukkovelkakirjan tai rahasto-osuuden tuotto- ja hintariskin mittari, mitä pitempi duraatio sen suurempi riski. Jos duraatio on viisi, se merkitsee, että joukkovelkakirjan hinta muuttuu 5 %, jos korkotuotto nousee yhden prosenttiyksikön.

**Nollakuponkilaina** Laina, jolle ei laina-aikana makseta korkoa. Nollakuponkilainat hankitaan alle nimellishinnan, mutta niistä maksetaan takaisin laina-ajan päättyessä nimellishinta, joten tuotto muodostuu merkintä- ja takaisinmaksuhinnan erotuksesta.

**Obligaatio** Aiemmin käytetty nimitys joukkovelkakirjalainasta, jolle on asetettava vakuus tai jonka liikkeeseenlaskijana tuomi tietyt tahot (esim. valtio). Nykyään obligaatio toimii lähinnä synonyyminä joukkolaina-termille ja sen sijasta käytetään termiä vakuudellinen joukkolaina.

**Optio** Sopimus, johon liittyy oikeus ostaa tai myydä option kohde-etuus, esimerkiksi osake, tulevaisuudessa tietynä aikana sovittuun hintaan.

**OMXH-indeksit** Helsingin Pörssin laskemat osakeindeksit, jotka kuvaavat pörssiosakkeiden hintakehitystä. Indeksit eroavat toisistaan niihin sisältyvien yhtiöiden ja painorajoitusten perusteella.

**Osakeindeksi** indeksi, joka mittaa osakkeiden hintamuutoksia. Eri indeksit poikkeavat toisistaan niihin sisältyvien yhtiöiden ja mahdollisten yhden yhtiön painorajoitusten perusteella.

**Osakerahasto** Pääasiassa osakkeisiin varansa sijoittava sijoitusrahasto.

**Pankkiiriliike** Sijoituspalveluyritys, joka välittää arvopaperikauppoja, tarjoaa omaisuudenhoito- ja muita sijoituspalveluita, mutta ei voi ottaa talletuksia yleisöltä.

**Portfolio** Useista eri sijoituskohteista muodostuva sijoitussalkku.

**Prime-korko** Prime-korko on pankin tai pankkiryhmän oma viitekorko, jonka tasosta ja muutoksista pankki päättää sovittujen perusteiden mukaisesti.

**Pääomalaina** Laina, jolla keräämänsä varat yhtiö voi lukea omiin varoihinsa ja näin parantaa vakavaraisuuttaan. Lainan takaisinmaksu samoin kuin koronmaksu edellyttävät yhtiön taloudelta tiettyjen ehtojen täyttymistä.

**Pääomatulot** Tulot pääomasta, esim. korot, osingot, vuokrat ja sijoitusrahastojen tuotto-osuudet sekä luovutusvoitot.

**Pääomaturvattu sijoitus** Sijoitus, joka maksaa sijoitetun pääoman takaisin (ilman tuottoa), vaikka sijoituksen kohteena olevan sijoituksen arvo laskisikin. Usein ns. strukturoidun sijoitukset ovat pääomaturvattuja.

**Rahamarkkinat** Valtion, yritysten ja yhteisöjen lyhytaikaisten, korkeintaan 12 kuukauden, sijoitusten ja luottojen, yritystodistusten, sijoitustodistusten ja valtion velkasitoumusten markkinat.

**Rahasto-osuus** Sijoitusrahasto-osuus. Rahaston pääoma jakautuu keskenään yhtä suuriksi osuuksiksi.

**Rahasto-osuusrahasto** Sijoitusrahasto, joka sijoittaa toisiin sijoitusrahastoihin. Myös termiä rahastojen rahasto käytetään.

**Reaalituotto** Tuotto, josta on vähennetty inflaation vaikutus.

**Rahastoyhtiö** Sijoitusrahastoa hoitava yhtiö.

**Reittaus** Ks. luottokelpoisuusluokitus.

**Riski** Epävarmuus tuotosta.

**Riskilisiä/riskipremio** Sijoittajan edellyttämä riskittömän koron yllittävä lisätuotto.

**Sateenvarjorahasto** Rahastoyhtiö, joka hallinnoi erityyppisiä sijoitusrahastoja ja jonka sisällä sijoittaja voi esimerkiksi markkinatilanteen muuttuessa vaihtaa rahastoa ilman merkintä- tai lunastusmaksua tai ainakin halvemmalla kuin uusi sijoittaja.

**Sijoituspalveluyritys** Pankki tai pankkiiriliike, joka välittää arvopaperikauppoja sekä tarjoaa omaisuudenhoito- ja muita sijoituspalveluja.

**Sijoitusrahasto** Pääasiassa arvopapereista koostuva varojen ja velkojen kokonaisuus, jonka omistavat siihen sijoittaneet osuudenomistajat osuuksiensa suhteessa.

**Sijoitustodistus** Pankin liikkeeseen laskema jälkimarkkinakelpoinen velkakirja.

**Strukturoitu sijoitus** Sijoitustuote, joka on yhdistelmä kahta eri instrumenttia, usein riskittömän sijoituksen ja johdannaisen yhdistelmä. Tuotteen tuotto muodostuu kohteena olevan hyödykkeen arvon kehityksestä. Tyypillinen esimerkki on indeksilaina, jonka tuotto riippuu esimerkiksi osakeindeksin arvon kehityksestä. Usein strukturoidun sijoitukset ovat pääomaturvattuja. Tosin normaali liikkeeseenlaskijariski koskee niitä.

**Säilytysyhteisö** Rahastoyhtiön kanssa tehdyn sopimuksen perusteella sijoitusrahaston omaisuutta säilyttävä pankki, arvopaperinvälittäjä tai säilytysyhteisötoimintaan toimiluvan saanut osakeyhtiö.

**Säästövakuutus** Vakuutuksenottajan tekemä pitkäaikainen sijoitussopimus.

**Termiini** Sopimus, johon liittyy velvollisuus ostaa tai myydä termiinin kohde-etuus, esimerkiksi joukkolaina tai osake tulevaisuudessa tietynä aikana sopimushetkellä sovittuun hintaan.

**Tuottokäyrä** Saman riskitason sijoitusten, esimerkiksi valtion obligaatioiden markkinatuottotasojen kuvaaja eripituisille ajanjaksoille. Tuottokäyrä on graafinen esitys tietynä päivänä jälkimarkkinoilla tehtyjen kauppojen tuottotasosta. Ks. myös korkokäyrä.

**Tuotto-obligaatio** Suomen valtion yksityishenkilöille tarjoama joukkolaina.

**Tuotto-osuus** Sijoitusrahaston voitoistaan osuudenomistajille jakama tuotto. Sijoitusrahasto-osuus, jolle maksetaan vuosittain tuotto-osuus.

**Vaihtovelkakirja** Osakeyhtiön liikkeeseen laskema velkakirja, joka voidaan lainaehtojen mukaan vaihtaa osakkeisiin.

**Valtion velkasitoumus** Valtion liikkeeseenlaskema jälkimarkkinakelpoinen velkakirja, jonka laina-aika on korkeintaan 12 kuukautta.

**Valtion viitelaina** Sarjaobligatiolaina, jolle markkinatakaajapankit ovat sitoutuneet pitämään yllä aktiivista kauppaa jälkimarkkinoilla.

**Vapaaehtoinen** eläkevakuutus Vakuutuksenottajan eläketurvaa täydentävä pitkäaikainen sijoitussopimus.

**Vertailuindeksi** indeksi, johon sijoitusrahaston tuottoa verrataan rahaston sääntöjen mukaan. Esimerkiksi korkorahastoissa voidaan käyttää Merrill Lynch -indeksejä. Benchmark-indeksi.

**Volatiliteetti** arvopaperien tuottojen vaihtelu. Kertoo sijoituskohteen riskisyydestä. Volatiliteettia mitataan tuottojen keskihajonnalla.

**Voitto-osuus** Ks. tuotto-osuus.

**Yhdistelmärahasto** Sijoitusrahasto, joka sijoittaa sekä osakkeisiin että korkoa tuottaviin kohteisiin.

**Yhteisösijoittaja** arvopaperimarkkinoilla suurilla erillä kauppaa käyvä yhteisö tai säätiö, myös sijoitusrahasto. Institutionaalinen sijoittaja.

**Yleisindeksi** Koko osakemarkkinoiden kehitystä kuvaava indeksi.

**Yritystodistus** Yrityksen liikkeeseen laskema lyhytaikainen jälkimarkkinakelpoinen velkakirja.

---

Tämä opas on pyritty laatimaan kirjoittamishetkellä voimassa olleiden lakien ja säännösten mukaisesti. Toimitustyössä on noudatettu huolellisuutta. Suomen Pörssisäätiö ei kuitenkaan vastaa oppaan perusteella tehdyistä sijoituspäätöksistä.



# Sijoittajan korko-opas



**PÖRSSISÄÄTIÖ  
BÖRSSTIFTELSEN**

*Fabianinkatu 14, 00100 Helsinki, [www.porssisaatio.fi](http://www.porssisaatio.fi)*

*Voit tilata tätä kirjaa Pörssisäätiön verkkokaupasta [www.porssisaatio.fi](http://www.porssisaatio.fi)*