



# Sijoittajan korko-opas



PÖRSSISÄÄTIÖ  
BÖRSSTIFTELSEN

# Sisällys

Lukijalle.....	3
Korot osana taloutta .....	4
Korkosijoitukset muun varallisuuden osana .....	7
Suorat korkosijoitukset.....	9
Korkorahastot .....	20
Säästö- ja eläkevakuutukset.....	22
Korkojohdannaiset.....	24
Tuoton, riskin ja likviditeetin arviointi .....	27
Miten valitsen kohteen? .....	32
Korkotulojen verotus.....	36
Miten sijoitetaan, miten rahat takaisin?.....	39
Sanasto.....	40

Opas on päivitetty 2014

# Lukijalle

Meillä suomalaisilla yksityishenkilöillä on yhteensä yli 80 miljardia euroa pankkitileilämme. Pankkitalletus onkin yksi sijoitusvaihtoehto. Tässä oppaassa esitellään myös useita muita 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 2014 tammikuussa. Aikaisemmin opasta on päivittänyt Sirkka-Liisa Roine. Pörssisäätiö kiittää lämpimästi molempia arvokkaasta työstä.

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

Helsingissä 3.4.2014

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 yleisiin taloudelliseen kehitykseen, joten siksikin on hyvä olla tietoinen eri koroista ja yleisellä tasolla mikä niihin vaikuttaa.

## Hallinnolliset korot

Korot voidaan jakaa hallinnollisesti määräytyviin ja markkinoilla määräytyviin. Edelliseen kuuluvat erityisesti keskuspankin määräämät ns. ohjaukset, 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. ohjaukset. 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 ohjaukset on se korko, jolla se tarjoaa pankeille lainaa. Normaalityilanteessa EKP nostaa ohjaukset, 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 muutu yhtä nopeasti kuin tarvittavan rahan määrä, joutuvat pankit myös lainaamalla toisiltaan euribormarkkinoilta. Ne pankit, joissa on ylimääräistä lainaavaa niille, joilla on sille tarvetta. Noususuhdanteessa kuitenkin koko pankkisektori on nettomääräisesti lisärahan tarpeessa, jolloin se joutuu lainaamaan lisää EKP:lta. Nostamalla ohjaukset, pankkien rahoituksen kustannus nousee ja se heijastuu markkinakorkoihin ja sitä kautta asiakkaiden lainoihin. Näin pyritään viilentämään taloutta ja hillitsemään sen ylikuumenemista. Päinvastoin toimitaan kun talous on taantumassa ja inflaatio ei ole huolenaihe. Koron laskulla yritetään kannustaa yrityksiä lisäämään investointejaan ja kuluttajia lisäämään kulutustaan lainakustannusten pienennyttä.

## Euroopan keskuspankin ohjauskorko ja 12 kuukauden euribor

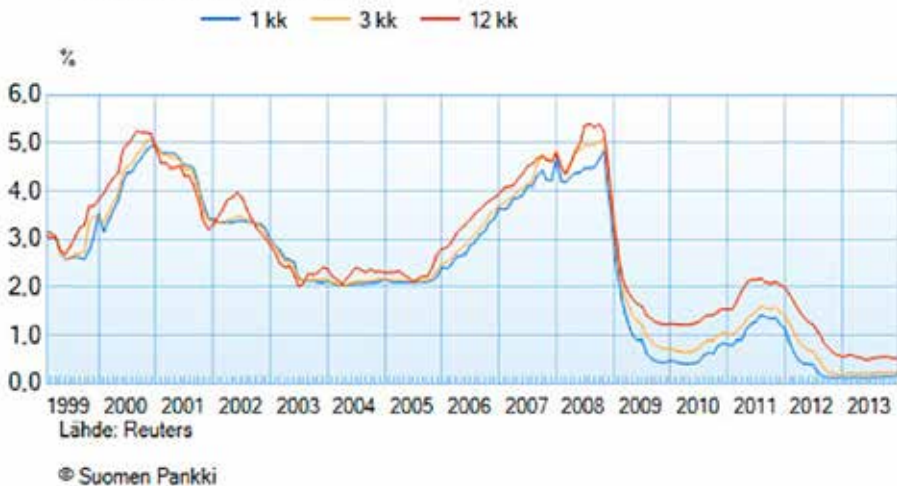


### Markkinoilla määräytyvät korot

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. Lisäksi lasketaan ns. eurepokorkoja, jotka ovat vastaavia muilta osin, mutta lainoille on asetettu vakuus, joten eurepokorot ovat hieman euriborkorkoja alempia, koska riski on pienempi. Euriborkorot ovat kuitenkin suuren yleisön kannalta huomattavasti merkittävämmät. Euriborkorkoja vastaavia markkinakorkoja lasketaan

### Euriborkorot kuukausittain

Keskiarvo, todelliset päivät / 360



myös monissa muissa maissa. Esimerkiksi Lontoossa määräytyviä markkinakorkoja kutsutaan LIBOR-koroiksi.

Euriborkorkoja lasketaan useille eri ajanjaksoille alkaen yhdestä, kahdesta ja kolmesta viikosta jatkuen kuukauden välein yhdestä kuukaudesta kahteentoista kuukauteen. Lisäksi markkinoilla lasketaan mm. yönylikorko eli ns. Eonia-korko. Korkonoteeraukset julkistetaan päivittäin useimmissa talousalan medioissa. Korkoja on laskettu vuoden 1999 alusta alkaen.

Yhtä vuotta pitempiäaikaisia korkoja voidaan laskea koronvaihtosopimuksista 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 joukkomedioissa.

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 tulevasta 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 pitempiäaikaisiin 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 hyötty 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 rahasijoituksissa 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 vakuutuslinkitetyt tuotteet. Kaikki finanssisijoitukset ovat nopeasti rahaksi muutettavia poislukien kuitenkin säästö- ja eläkevakuutukset, jotka ovat usein ihan verotussyistä hitaasti rahaksi muutettavia. Finanssisijoitukset ovat usein myös helppoitaisempia 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 tuottoja, 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 korko-kohteista 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 viitekorkoja ovat pankkien omat prime-korot sekä euriborkorot. Joukkolainoissa ns. kuponkikorko on puolestaan useimmiten kiinteä.



# 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

Talletustilejä 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 nollaa. Toisaalta varat ovat nostettavissa milloin tahansa. Sijoitustalletukset ovat usein määräaikaista. 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 sijoitustai tuottotiliä, joka antaa sijoittajalle mahdollisuuden tehdä maksuton nosto tililtä ennen eräpäivää. Tämä on arvokas etu sijoittajalle esimerkiksi silloin kun korkotaso on noussut, sillä silloin voi kannattaa nostaa varat vanhalta tililtä 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 2014). 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. Markkinointinimenä voi olla esimerkiksi sijoitus- tai osaketalletus, mutta se voi vaihdella. Kyseessä on usein määräaikaista talletus tilille, jonka tuotto muodostuu usein kiinteästä korosta (joka tosin voi olla nolla) ja mahdollisesta lisäkorosta. 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 TALLETUKSISTA**

### **Riski**

- liki riskitön vakavaraisessa pankissa
- euroalueen ulkopuolisissa talletuksissa valuuttakurssiriski
- pitkäaikaisessa säästämässä inflaatoririski
- 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 liikkeeseenlaskema 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 asukkaailtaan 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. 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 suosituampi ja sitä käyttävistä joukkolainoista käytetään nimeä bullet-laina.

Myyntiesitteessä on myös muuta tärkeää informaatiota sijoittajalle (esim. lainan valuutta, koronlaskentaperusta ja emissiokurssi). Lainaehdoista 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. kaikki kolme merkittävintä luottoluokitusyritystä on arvioinut Suomen valtion

pitkäaikaisen velan luottoluokituksen keväällä 2012 parhaaseen mahdolliseen 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 lainalle.

### **Joukkolainan sijoittaminen**

Yksityissijoittajalle yksi tapa sijoittaa joukkolainaan on merkitä niitä lainan liikkeeseenlaskun yhteydessä. Tulee kuitenkin muistaa, että useimmilla joukkovelkakirjoilla voi käydä 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.

### **Joukkolainan hinta**

Joukkolainat hinnoitellaan hieman eritavoin kuin osakkeet. Niiden hintaa merkitään prosentilla 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 hinta vaihtelee sen juoksuaikana. 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 korkotasoa puolestaan laskee, nousee lainan arvo. Korkotason lisäksi lainan markkinoilla määräyty-

vään tuottovaatimukseen vaikuttaa esimerkiksi valtion tai yrityksen takaisinmaksukyvyssä tapahtuvat muutokset. Luottoluokituksen tippuminen voi nostaa tuottovaatimusta ja siten laskea lainan arvoa. Muutos voi olla prosentteissa 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 tuottovaatimukseen 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 korkorahastoihin, 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. Kuponkikorosta käytetään toisinaan nimitystä nimelliskorko. 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 %.*

*Efektiivistä korkoaikin enemmän sijoittajaa kiinnostaa kuitenkin efektiivinen tuotto eli lainan tuotto-odotus pidettäessä laina eräpäiväänsä asti. Se vastaa tietyllä tavalla efektiivistä 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 obligaatioista ja korkeinta yritysten joukkolainoista. 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) ja millainen asema joukkolainalla on yhtiön selvitystilassa tai konkurssissa (ns. senioriteetti). Lainalaji kertoo sijoittajan asemasta näissä tilanteissa. Riskiä karttava valitsee pienemmän tuoton ja suuremman turvallisuuden.

Luottoriskin suhteen turvallisia 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 reaalityttöä. 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 obligatio, jos lainalle on asetettu erityinen vakuus tai jos laina on valtion ja tietyn aiemmin lainsäädännössä erityisesti nimetyn tahon liikkeeseenlaskemia. Termiä on tosin alettu käyttää nykyään jopa 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.

## **YHTENVETO 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 sijoituvat riskimielessä perinteistä joukkolainojen ja osakkeiden välimaastoon. Siksi niitä nimitetään usein välirahoitus- eli mezzanine-rahoitusinstrumenteiksi. Sijoittajille näitä lainoja tarjoavat toisaalta yritykset ja toisaalta rahoituslaitokset. Yritysten tarjoamista välirahoitukseen kuuluvista lainoista tyypillisimpiä ovat pääoma-, optio- ja vaihtovelkakirjalainat. Uusimpana lainamuotona markkinoille on tullut ns. hybridilaina. Rahoituslaitokset tarjoavat puolestaan erilaisia strukturoituja lainoja, joista osakesidonnainen indeksilaina on tyypillisin. Kaikkiin näihin instrumentteihin voi liittyä erilaisia kovenanteja 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 joukkovelkakirja. 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 ≈ 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.

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.

Lainaehtoissa 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. Hybridilaina 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.

Strukturoidut tuotteet ovat puolestaan rahoituslaitosten sijoittajille tekemiä joukkolainojen kaltaisia sijoitusinstrumentteja. Normaaleista joukkolainoista poiketen niiden tuotto ei ole kiinteä vaan riippuu usein esimerkiksi osakkeiden tai osakeindeksin arvon kehitykseen. 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 pääomaturvasta 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. Lainan erääntyessä sijoittajalle maksetaan takaisin nimellispääoma ja mahdollinen indeksin mukainen tuotto.

Indeksilainassa yhdistyvät lainaehtojen 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 usein erittäin 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 velkasitoumus (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.

# 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 lisätäkö 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 rahastosäästämisenä 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 heikkenee. Erikoiskorkorahastot voivat myös sijoittaa hyvin 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, julkisyhteisöjen tai yritysten liikkeeseenlaskemiin joukkovelkakirjalainoihin, joiden juoksu-aika 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 useimmin 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 vero 30 %, voitto-osuuden vero 30 %

### **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-oppaasta.

Säästövakuutukset ovat joko perinteisiä vakuutuksia tai sijoitussidonnaisia vakuutuksia, sijoitusvakuutuksia. Perinteisten, usein takuutuottoisten, säästövakuutusten tuotto perustuu yleiseen korkotasoon ja vakuutusyhtiön toiminnan tulokseen, jonka perusteella lasketaan 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 vaihtoehdoista 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 tuottomahdollisuuksien 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. Sijoitussidonnaiseen vakuutukseen liittyvät samat riskit kuin niihin kohteisiin, joiden tuottoon niiden arvon kehitys on sidottu. Sijoitussidonnaisen vakuutuksen tuotto voi olla selvästi kor-

kotuoottoa parempi tai huonossa tapauksessa jopa niin heikko, että vakuutuksenottaja menettää osan säästöistään. Vaikka vakuutusyhtiöt ovat harvoin ajautuneet konkursiin, riski on olemassa, sen toteutuessa säästö pääomasta voi menettää osan.

### **Likviditeetti**

Vakuutukset on suunniteltu nostettavan vakuutusehtojen mukaisesti, esimerkiksi määräjän 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 johdannaisien 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.

Johdannaisien 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 johdannaisia. 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 sovituna hetkenä (eurooppalainen optio) tai viimeistään silloin (amerikkalainen optio) sovitulla hinnalla. Ostaessaan 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. Optiothan 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. Vastaavasti 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 ottamatta). Parhaimmillaan option omistaja voi hyötyä paljonkin optio-oikeudestaan. Tosin jos optio ei ole kaupankäynnin kohteena, on usein hankala laskea arvo optiolle ilman mutkikasta 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 nollasummapeli. 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.

Talouselhdistä 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 vastavasti 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 hieman vertailukohtaa pankin tarjoamalle korolla juuri koronvaihtosopimusten koroista. Pankki toki lisää koron päälle oman marginaalinsa.

Oman erikoiskategoriansa vaihtosopimusten joukossa muodostavat luottoriskin vaihtosopimukset eli credit default swap -sopimukset tai lyhyemmin CDS-sopimukset. CDS-sopimukset 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 takaisinmaksuun tulee häiriö (esimerkiksi liikkeeseenlaskija menee konkurssiin tai hakee velkojilta suojaa), on sopimuksen toinen osapuoli puolestaan velvollinen maksamaan lainan nimellisarvon toiselle osapuolelle. Solmimalla CDS-sopimuksen lainan omistaja voi siis siirtää lainan konkurssiriskin toiselle osapuolelle maksua vastaan. Sopimuksen vastapuoli puolestaan haluaa kerätä tuottoa tarjoamastaan turvasta uskoen siihen, että lainan liikkeeseenlaskija 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. Kattosopimuksen hinnalle on useimpien muidenkin johdannaisien tavoin löydetty matemaattinen 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 arviotaessa on tehtävä ero nimelliskoron ja efektiivisen tuoton välillä. Todellista tuottoa pienentävät sijoituksesta aiheutuvat kulut (esim. säilytyskulut). Pitkäaikaisessa säästämässä 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 nousua. Eryteisesti 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 luotto-riski. Luottoriski voidaan puolestaan jakaa kahtia ns. luottoluokitusriskiin (reittausriskiin) ja varsinaiseen konkurssiriskiin. Luottoluokitusriski tarkoittaa sitä, että riski luotonottajan luottoluokituksen alenemisestä 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 riskipremio voi silti kasvaa, koska sijoittajien yleinen epäluottamus talouden kehitykseen on kasvanut.

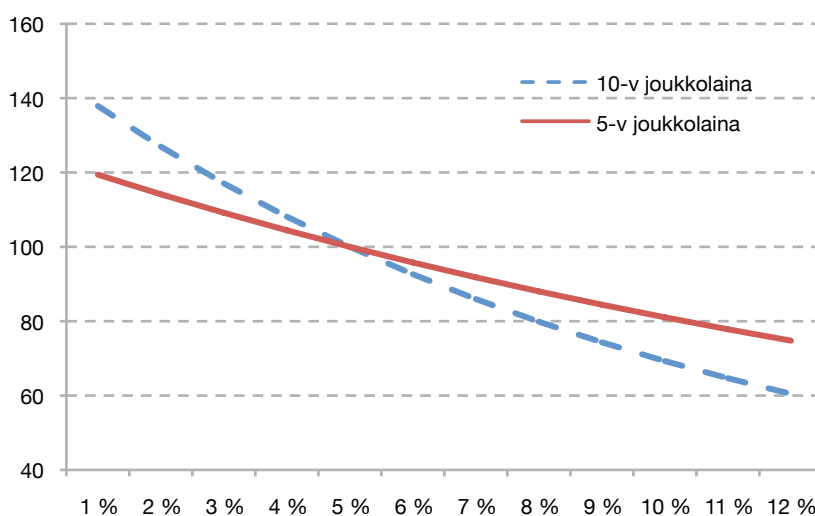
Varsinainen konkurssiriski liittyy siihen, että lainanottaja menee todellakin konkurssiin. Tällöin lainanantajan saavat takaisin sijoituksensa tai käytännössä vain osan siitä vasta konkurssimenettelyn jälkeen. Pahimmassa tapauksessa joukkolainasijoittajat eivät saa mitään korvauksia.

Valuutariski tulee ottaa huomioon sijoitettaessa muussa valuutassa liikkeeseenlasketuun 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 kuponnikorkoa maksavan joukkolainan duraatio voi olla kahdeksan ja puoli vuotta, koska osa sijoituksesta palautetaan kuponnikorkoina 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 kuponnikorko 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 kuuluu kirjoitushetkellä (kevät 2014) tähän ryhmään. Viime aikoina on lisäksi useiden Euroopan Välimeren alueen valtioiden lainojen luottoluokitus alennettu roskalainatasolle.

Yksityissijoittajalle luottoluokitusten ymmärtäminen on tärkeää sijoitettaessa suoraan joukkolainoihin tai esimerkiksi yrityslainarahastoihin, 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**

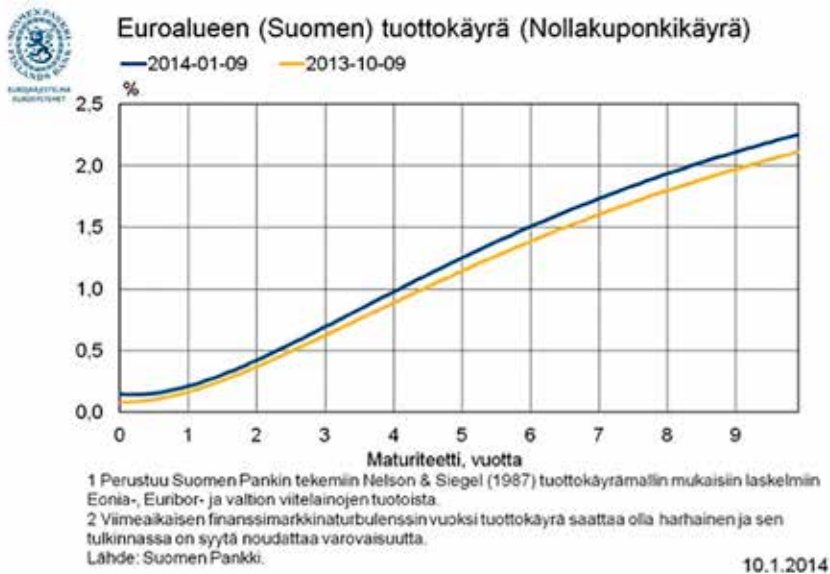
Korkosijoitukset ovat joko välittömästi tai eräpäivänä ehtojen mukaisesti nostettavia ja lunastettavia tai niin sanottuja jälkimarkkinakelpoisia arvopapereita. Jälkimarkkinakelpoisia arvopapereita ovat joukkolainat, jotka voi myydä edelleen. Likviditeetti riippuu siitä, miten hyvin liikkeeseenlaskija itse tai jokin arvopaperinvälittäjä on kaupan järjestänyt. Likviditeetin kannalta paras vaihtoehto on sellainen, josta saa rahat heti, 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 maturiteeteille. 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 sijoitus aika 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. Korkosäästämisen 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 velkasi-toumuksiin 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 lyhennykset 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 sijoituksen tuotosta perustuu lainakohtaiseen riskipreemioon, sitä enemmän hajautuksesta on saatavilla hyötyä. Näin on erityisesti yrityslainoissa joiden riskipreemio perustuu pitkälti niiden luottoriskitasoon.

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 riskejä 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 talletustiliä korkeampi. Hän arvioi, että osuuskorien 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 talletustiliä 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 epävakaat, joten jos huonosti käy, pitkän koron rahasto-osuuksien arvo saattaa laskea juuri, kun hänen pitäisi maksaa autokoulu. Matti päätyy euroalueelle sijoittamaan lyhyen koron rahastoon.

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

Korot ovat vaihdelleet, mutta Tuulikki ei kallista korvaansa pankkinsa ehdotuksille muista vaihtoehdoista, koska hänestä obligatio 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 sapattivuoden 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. Korkoero 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 tilillä 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 pohjivat 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 2014. 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 myynnistä jälkimarkkinoilla syntyneeseen voittoon ja tappioon sovelletaan luovutusvoittoa ja -tappiota koskevia säännöksiä. Myyntivoitosta menee veroa 30 prosenttia (32 % yli 40 000 euroa ylittävältä osalta) vuonna 2014. 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 myydyn lainan tuotosta puolestaan menee luovutusvoiton vero. Jos lainaehtojen mukaan tuotoksi lasketaan koko indeksin lähtöarvon, esimerkiksi 1000:n ylittävä arvonnousu ja indeksin arvo eräpäi-

vänä on 1500, indeksihyvitys 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>
<i>Luovutusvoitto</i>	<i>3 900</i>
<i>Vero 30 % voitosta</i>	<i>-1 170</i>
<i>Käteen jäävä tuotto</i>	<i>2 730</i>

*Niilo Nokia piti lainan loppuun saakka ja indeksilainan tuotoksi muodostuu 50 %. Nyt häneltä perittiin lähdeveroa 5000 euron tuotosta, eli hän joutui maksamaan 1 500 euroa lähdeveroa. 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>
<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. Sijoitusra-

hasto-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 2014).

## 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. Vakuutus tuotteita 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 tilisiirtona 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-osuus-tili, ellei hänellä ole sitä ennestään. Joukkolainasijoituksessa pääoma ja korko maksetaan sijoittajalle arvo-osuusmuotoisessa lainassa suoraan tilille aina eräpäivänä.

Joukkolainan emissio kurssi vaihtelee markkinatilanteen mukaan ja poikkeaa nimelliskurssista jo ensimmäisenä merkitemispäivänä, jos korkotasossa tapahtuu muutoksia. Vaikka korkotasoa 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. Jos kurssi on alle 100, lainasta maksetaan vähemmän kuin nimellisarvon verran

**Ensimmäiset** 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 viitekorot, 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 luottokelpoisuus on heikko. 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.

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

**Johdannainen** Sijoitusinstrumentti, jonka arvo perustuu jonkin toisen, arvopaperin, indeksin, valuutan, hyödykkeen tai oikeuden arvoon.

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

**Joukkolainaohjelma** 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 ja joukkolainan hinnan väliseen yhteyteen.

**Korkokäyrä** Korkokäyrä kuvaa aina saman riskitason nollakuponki-instrumenttien korkoja. Korkokäyrä on graafinen esitys tietyn päivän nollakuponkikoroista eri juoksuajoille (esim. yhdestä päivästä 30 vuoteen asti).

**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 selvitä veloistaan ja vastuistaan.

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

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

**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 kauppaan tekevä henkilö.

**Modifioitu duraatio** Joukkovelkakirjan tai rahasto-osuuden tuotto- ja hintariskin mittari, mitä pitempi duraatio sen suurempi riski. Jos duraatio on 5, 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 tiettyinä 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 velkasioumusten 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 ylittävä 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 osakelaina, jonka tuotto riippuu esimerkiksi osakeindeksin arvon kehityksestä. Usein ns. 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 termiin kohde-etuus, esimerkiksi joukkolaina tai osake tulevaisuudessa tietynä aikana sopimushetkellä sovittuun hintaan.

**Tuottokäyrä** Saman riskitason sijoitusten, esimerkiksi valtion obligaatioiden markkina-korkojen kuvaaja eripituisille ajanjaksoille. Tuottokäyrä on graafinen esitys tietynä päivänä jälkimarkkinoilla tehtyjen kauppojen korkonoteerauksista. 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** Sarjaobligaatilaina, jolle markkinatakaajapankit ovat sitoutuneet pitämään yllä aktiivista kauppaa jälkimarkkinoilla.

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

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

**Volatiliteetti** Arvopaperien tuottojen vaihtelu. 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 2014



PÖRSSISÄÄTIÖ  
BÖRSSTIFTELSEN

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