



Pääomaturvatut sijoitustuotteet Suomessa vuosina 2014-2018

Miki Heikkilä ja Tommi Pietikäinen

2019 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

**Pääomaturvatut sijoitustuotteet Suomessa
vuosina 2014-2018**

Heikkilä, Pietikäinen
Liiketalous
Opinnäytetyö
Marraskuu, 2019

Heikkilä, Miki; Pietikäinen, Tommi
Pääomaturvatut sijoitustuotteet Suomessa vuosina
2014-2018

Vuosi 2019 Sivumäärä 41

Tässä opinnäytetyössä käsitellään Suomessa 2012-2015 liikkeeseenlaskettuja ja 2014-2018 erääntyneitä strukturoituja ja pääomaturvattuja sijoitustuotteita. Strukturoituja sijoitustuotteita on useita erilaisia. Ne ovat rakennettu eri muotoihin ja ne koostuvat eri komponenteista, mutta niitä käsitellään yhtenä kokonaisuutena. Komponentteja vaihtelemalla, voidaan sijoittajille tarjota erilaisia sijoitusmahdollisuuksia muuttuvaan markkinaympäristöön. Strukturoitujen tuotot ovat yleensä sidottuja johonkin kohde-etuuteen. Pääomaturvatut sijoitustuotteet ovat sellaisia sijoituksia, joissa sijoittajan sijoittama nimellinen pääoma palautetaan takaisin eräpäivänä. Sijoitusaika tällaisilla tuotteilla on useimmiten ollut 5 vuotta. Strukturoitujen sijoitustuotteiden markkinoilla on eri toimijoita, kuten liikkeeseenlaskija, myyjä sekä järjestäjä.

Liikkeeseenlaskijoita tämän opinnäytetyön tutkimuksessa ovat Danske Bank Oyj, Nordea Bank Oyj, Osuuspankki sekä FIM Oyj. Muiden liikkeeseenlaskijoiden tarjoamia tuotteita ei rajauksen takia voitu tutkimuksessa mukana.

Teoriaosuudessa paneudutaan strukturoitujen sijoitustuotteiden historiaan ja erilaisiin sijoitustuotteisiin ja niiden sisältöihin. Tarkastelussa on myös tuottojen verotukseen liittyviä asioita sekä tuotteisiin liittyvät riskit

Tutkimuksen tarkoituksena oli vastata kysymykseen: ”Kuinka paljon pääomaturvatut sijoitustuotteet ovat sijoittajille tuottaneet 2014-2018 aikavälillä?” Tutkimuksessa käytettiin kvantitatiivista tutkimusotetta ja tulokset kirjattiin Excel-työkirjaan, jonka avulla pystyttiin tekemään erilaisia taulukoita sekä kuvioita, mallintamaan ja selkeyttämään tutkimustuloksia.

Otoskooksi saatiin 113 pääomaturvattua sijoitustuotetta. Keskimääräinen vuosituotto tutkimusotoksessa oli 4,07% ja lopulliset sijoitusten tuotot olivat 23,11%. Tutkimuksessa tuotteita jaoteltiin eri ryhmiin, tuottojen, kohde-etuuksien sekä maantieteellisten jakautumisten perusteella.

Asiasanat: strukturoitu sijoitustuote, pääomaturvattu, liikkeeseenlasku

Miki Heikkilä; Tommi Pietikäinen
**Capital protected investment products in Finland in
2014-2018**

Year	2019	Pages	41
------	------	-------	----

This thesis deals with structured and capital protected investment products issued in Finland in 2012-2015 and matured in 2014-2018. There are many types of structured investment product. They are constructed in different forms and consist of different components but are treated as a single entity. By varying the components, investors can be offered different investment opportunities in a changing market environment. Structured income is usually linked to an underlying asset. Capital protected investment products are investments in which the nominal capital invested by an investor is repaid on maturity. The investments running time for such products has in most cases been 5 years. There are different operators in the market for structured investment products, such as the issuer, the seller and the organizer.

The issuers examined in this thesis project are Danske Bank Oyj, Nordea Bank Oyj, Osuuspankki and FIM Oyj. The products offered by other issuers could not be included due to the limitation.

The theoretical section focuses on the history of structured investment products and the various investment products and their contents. Issues related to taxation of income as well as product-related risks are also considered

The purpose of the study was to answer the question of, "how much equity investors had made with capital protected investment products in the 2014-2018 period".

The sample received 113 capital-protected investment products. The average annual return on a research sample was 4.07% and the final ROI was 23.11%. In the study, the products were divided into different groups based on income, benefits and geographical distribution.

Keywords: structured investment, capital protected, issuer

Sisällys

1	Johdanto.....	6
1.1	Tavoitteet ja tutkimusongelmat	6
1.2	Tutkimuksen rajaus	7
1.3	Menetelmät ja aineistot.....	7
1.4	Muut tutkimukset	7
2	Pääomaturvatut sijoitustuotteet	8
2.1	Joukkovelkakirjalainat	11
2.1.1	Indeksilainat.....	12
2.1.2	Korkoputki	14
2.1.3	Korkoporras.....	15
2.1.4	Etappi	16
2.1.5	Painota parasta- tuotteet	17
2.2	Tuotto.....	17
2.2.1	Tuottojen verotus	17
2.2.2	Kulurakenne	18
3	Sijoitustuotteiden riskit	19
3.1	Kohde-etuuteen liittyvät riskit.....	19
3.2	Liikkeeseenlaskijariski.....	19
3.3	Jälkimarkkinariski	20
4	Tutkimuksen toteutus ja tulokset.....	20
4.1	Vuosituotot.....	21
4.2	Tuotteiden maantieteellinen jakautuminen.....	27
4.3	Kohde-etuudet.....	29
4.4	Korkosidonnaiset tuotteet	30
5	Yhteenveto ja pohdinta	31

1 Johdanto

Tässä opinnäytetyössä tarkastellaan Suomessa 2012-2015 liikkeeseenlaskettuja ja 2014-2018 erääntyneitä strukturoituja ja pääomaturvattuja sijoitustuotteita. Teoria osuudessa käsitellään erilaisia strukturoituja tuotteita ja mitä ne pitävät sisällään. Tutkimusosuudessa selvitetään miten strukturoidut ja pääomaturvatut sijoitustuotteet ovat tuottaneet tarkastelujakson aikana ja verrattu liikkeeseenlaskijoiden tuotteita toisiinsa.

Strukturoidut sijoitustuotteet tulivat ensimmäistä kertaa markkinoille 1994. 2000-luvun alussa suosio strukturoituihin sijoitustuotteisiin kasvoi, perinteisen osakesijoittamisen rinnalla ja ne ottivat pysyvää paikkaa niin yksityissijoittajien kuin instituutionaalisten sijoittajien salkusta. (Järvinen & Parviainen 2011, 10-12)

Strukturoidut sijoitustuotteet tarjoavat sijoittajille mitä eksoottisimpia sijoitustuotteita, jotka ovat sidottu erilaisiin tuottoprofileihin. Strukturoidut sijoitustuotteet ovat olleet 2010-luvun alkuun kasvussa. Opinnäytetyön tarkastelujakson aikana tuotteiden kiinnostavuus on ollut laskussa, etenkin pääomaturvattujen tuotteiden osalta. Suurimpana syynä tähän on viime vuosien matala korkotaso. (Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys ry.)

Tämä opinnäyte koostuu johdannon lisäksi neljästä pääluvusta ja yhteenvedo-osioista. Johdannon jälkeiset luvut koostuvat perinteisistä tutkimukseen liittyvistä asioista, kuten tavoitteista, rajauksesta sekä menetelmistä. Pohjatietoja varten selvitettiin mitä muita tutkimuksia on tehty aihealueeseen liittyen. Toisessa luvussa käsitellään teoriaa liittyen strukturoituihin tuotteisiin ja niiden tuottoihin. Kolmannessa luvussa tarkastellaan pääomaturvattuihin sijoitustuotteisiin liittyviä riskejä. Neljännessä luvussa käsitellään itse tutkimus ja sen toteutus saatujen tuloksien perusteella. Viimeisessä pääluvussa on esitetty asiat yhteenvedona ja pohdintaa tutkimukseen liittyen.

1.1 Tavoitteet ja tutkimusongelmat

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, mitä strukturoidut sekä pääomaturvatut sijoitustuotteet ovat ja miten paljon ne ovat sijoittajalle tuottaneet tarkastelujakson aikana. Lisäksi tutkimuksessa selvitetään, millaisia eri liikkeeseenlaskijoiden tarjoamia tuotteita on tarjolla ja miten ne eroavat toisistaan. Tavoitteena löytää tuotteita, jotka ovat olleet erityisen hyviä sijoituskohteita sekä tarkastella millaisia kohde-etuuksia hyvin tuottaneet tuotteet pitävät sisällään.

1.2 Tutkimuksen rajaus

Tutkimus rajataan Suomessa vuosina 2012- 2015 liikkeeseenlaskettuihin ja 2014 - 2018 erään-
tyneisiin strukturoituihin ja pääomaturvattuihin sijoitustuotteisiin. Tutkimuksessa tuotteiden
liikkeeseenlaskijat ovat Danske Bank, FIM Pankki Oyj, Nordea Pankki Suomi Oyj, OP- ryhmä
sekä.

1.3 Menetelmät ja aineistot

Tämän opinnäytetyön tutkimusotteena käytetään kvantitatiivista eli määrällistä tutkimusta.
Tällä tavoin suuresta datasta saa helposti kerättyä tilastollisia lukuja ja tärkeitä tietoja, joita
sitten pystyy mallintamaan taulukkojen ja kuvioiden avulla. Kvantitatiivisen tutkimusotteen
avulla tutkimuksesta saadaan toistettava, numeerisen aineiston takia. Tulokset ovat toistetta-
vuuden takia tarkkoja ja sen takia tutkimus on reliaabelinen eli luotettava. (Vilka, 2007.
149.)

Perusjoukko tutkimuksessa on vuosina 2012-2015 liikkeeseenlasketut ja 2014-2018 erään-
tyneet strukturoidut ja pääomaturvatut sijoitustuotteet. Koko perusjoukko tarkastelujakson
ajalta on sen verran suuri ja sen tutkimiseen menisi paljon aikaa, joten otokseen on valittu
kaikki aineistot mitkä saatiin haltuun. Otoksen koko antaa riittävän kuvan tutkimuksen kannalta
suhteessa koko perusjoukkoon.

1.4 Muut tutkimukset

Aiheesta on tehty useita opinnäytetöitä, joista kahta Pääomaturvatut sijoitustuotteet Suo-
messä vuosina 2004 - 2013; Strukturoidut sijoitustuotteet tavallisen sijoittajan salkussa, käy-
tetään tämän opinnäytetyön taustatutkimuksena. Maailmanlaajuisesti strukturoiduista sijoi-
tustuotteista löytyy paljon eri tutkimuksia sekä tieteellisiä artikkeleita. Tätä opinnäytetyötä
varten perspektiiviä haettiin kolmesta ulkomaalaisesta aiheeseen liittyvästä tutkimuksesta.

Structured Retail Product Limited (SRP) yritys teetti Yhdysvaltalaiselle Option Industry Coun-
cilille vuonna 2015 tutkimusanalyysin eurooppalaisista strukturoiduista tuotteista ja osakeop-
tioista. Tutkimuksen tavoitteena oli tehdä yleiskatsaus toimialasta ja tulevaisuuden näky-
mistä. Tutkimuksessa tarkastellaan Euroopan kymmentä isointa strukturoitujen tuotteiden
markkinaa: Belgia, Ranska, Saksa, Italia, Portugali, Espanja, Ruotsi, Sveitsi, Alankomaat ja
Iso-Britannia. Tutkimuksen raporttiin tietoja on kerätty kvantitatiivisin sekä kvalitatiivisin me-
netelmin, joiden perusteella on voitu tätä ilmiötä analysoida. Kvalitatiivinen tutkimus toteu-
tettiin kyselyillä sekä haastattelemalla eurooppalaisia strukturoitujen tuotteiden parissa työ-
kenteleviä ammattilaisia, saaden yli 75 validoitua vastausta ja perspektiiviä markkinoiden tu-
levaisuudennäkymistä. Tutkimuksessa saatiin selville, että tuotteiden liikkeeseen laskijat ovat
vähentyneet 2008 finanssikriisin myötä. Hinnoittelu ympäristö kannustaa sijoittajia ottamaan
riskiä varmistaakseen pääoman todellisen arvon. Hinnoittelu ympäristöön vaikuttaa alhaiset

korot ja luottomarginaalit. Strukturoitujen tuotteiden myynnille odotettiin n. 10 % kasvua vuodelle 2015. (Structured Retail Product Limited, 2015)

Ignition House teki Financial Conduct Authority:lle (FCA) vuonna 2014 kvalitatiivisen tutkimuksen strukturoidusta tuotteista yhdessä kuluttajien kanssa. Tutkimus toteutettiin syvähaastatteluina 100 haastateltavalle. Tarkoituksena oli selvittää 1) miksi kuluttajat päättävät investoida strukturoituihin tuotteisiin, 2) osaavatko kuluttajat arvioida pääomasijoitettujen sijoitustuotteiden tai strukturoitujen talletusten arvoa ja päättää, ovatko nämä tuotteet tarkoituksenmukaisia investointiratkaisuja niiden tarpeiden tyydyttämiseksi, 3) mitä asiakkaat ymmärtävät näistä tuotteista ja niiden ominaisuuksista ja 4) merkittävät tekijät, jotka motivoivat kuluttajia ostamaan strukturoituja tuotteita verrattuna vaihtoehtoisin sijoituksiin. Tutkimustulokset osoittivat, että strukturoidut tuotteet vaikuttavat kuluttajille päällisin puolin hyviltä sijoituskohteelta, koska ne omaavat suhteellisen alhaisen riskin sekä mahdollisen pääomaturvan ja niillä on kuitenkin potentiaalia hyvän tuoton saamiseen. Monet kuluttajat eivät kuitenkaan hallinneet riittävää taitoa arvioida sijoituskohteiden potentiaalia itse. Vastajat odottivat strukturoitujen tuotteiden pärjäävän paremmin kuin muut sijoitustuotteet ja he olisivat pettyneitä, jos näin ei tapahtuisi. (Ignition House, 2014)

Australian Securities & Investments Commission (ASIC) teki vuonna 2013 tutkimuksen pääomaturvatuista sijoitustuotteista. Tutkimuksen tavoitteena oli tarkastella noteerattomien pääomaturvattujen sijoitustuotteiden markkinoita Australiassa ja yksilöidä kuluttajille ja piensijoittajille aiheutuvat riskit. Lisäksi tutkimuksessa tarkasteltiin komissiolle saapuvia valituksia pääomaturvatuista tuotteista ja tarkasteltiin nykyisiä käytäntöjä tuotteiden kuvauksiin ja mainontaan liittyen. Kyseinen tutkimus oli laadullinen ja aineistot sekä muut tulokset ovat peräisin ASIC:n omista tietokannoista. Kuten yllä olevassa Ignition Housen tutkimuksessa, tämäkin tutkimus pitää sisällään vastauksia kuluttajien preferensseistä strukturoituihin sijoitustuotteisiin, mutta pääpaino on pääomaturvatuissa tuotteissa. Tutkimus osoitti, että yleinen ymmärrys on heikkoa. Sijoittamispäätökseen oli lähinnä vaikuttanut pelkkä mainonta ja monet olivat sijoittaneet strukturoituihin tuotteisiin ilman mitään neuvontaa. Sana ”pääomaturvattu / pääomataattu” ovat olleet ratkaisevia, sijoituspäätöstä tehtäessä. ASIC:n saamien palautteiden perusteella kuluttajien saama myynnin jälkeinen konsultointi liikkeeseen laskijoilta on ollut heikkoa. Kantaa otetaan myös pääomaturvaamattomien strukturoitujen sijoitustuotteiden tyypillisistä riskeistä, jossa sijoittaja voi menettää osan tai pahimmassa skenaariossa koko sijoituksensa. Pääomaturvattuihin tuotteisiin liittyy inflaatiosta aiheutuva nollakuponkin korkosijoituksen riski sekä liikkeeseenlaskijaan liittyvät riskit. (ASIC, 2013)

2 Pääomaturvatut sijoitustuotteet

Strukturoidut sijoitustuotteet ovat erilaisista komponenteista koostuvia arvopapereita tai talletuksia. Strukturoidut sijoitustuotteet voivat olla pääomaturvattuja tai turvaamattomia. Pääomaturvatuilla sijoitustuotteilla tarkoitetaan sitä, että sijoittaja saa sijoittamansa nimellisen

pääoman takaisin sijoitustuotteen erääntyessä. Komponentteja ovat korkosidonnaiset komponentit, riskilliset johdannaiskomponentit sekä pelkät johdannaiskomponentit. Sijoitustuotteiden tuotto on sidottu jonkin kohde-etuuden tai kohde-etuyhdistelmien kehitykseen. (Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys ry)

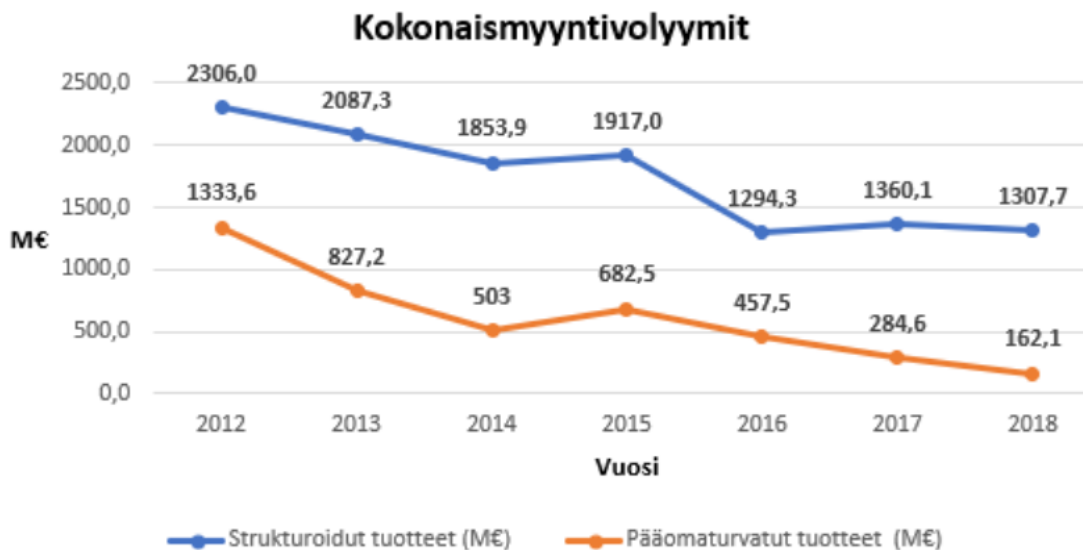
Eri kohde-etuuksia ja komponentteja vaihtamalla markkinoilla pystytään tarjoamaan useita erilaisia strukturoituja sijoitustuotteita. Strukturoitujen sijoitustuotteiden markkinoilla on pääasiallisesti kolme toimijaa: 1) liikkeeseenlaskijat, jotka laskevat tuotteet markkinoille ja vastaavat pääoman sekä tuoton maksamisesta. 2) Järjestäjä, joka suunnittelee tuotteen ja tekee sijoitustuotteen vaatimia toimia. 3) Tuotteen myyjä, joka vastaa sijoituskohteen markkinoinnin ja myynnin toiminnoista. Usein tilanteissa on yksi ja sama toimija kahdessa tai kolmessa roolissa. Markkinoiden kehittyessä toimijat ovat yleistyneet erikoistumaan johonkin tiettyyn rooliin tässä ketjussa. (Järvinen ja Parviainen, 2011, 23-24)

Suorat osake- ja rahastosijoitukset pitävät aina sisällään riskin pääoman menettämisestä osittain tai kokonaan. Pääomaturvattujen sijoitustuotteiden primääritehtävä on turvata sijoitettu nimellinen pääoma ja vasta sen jälkeen saada mahdollista tuottoa. Tämän vuoksi suoria osake- ja rahastosijoituksia käytetään vain vähän kohde-etuutena pääomaturvattuja sijoitustuotteita rakentaessa. Vähäiset sijoitukset osake- ja rahastosijoituksiin, varmistavat etteivät voimakkaampienkin kurssinotkahduksien aiheuttamat tuottomenetykset vaikuta korko-osalla rakennettuihin tuottoihin. Järvisen ja Parviaisen mukaan pääomaturvatut sijoitustuotteet so-pivatkin juuri piensijoittajille, koska tarkoituksena on nimenomaan säilyttää pääomaa turval-lisesti eikä tavoitella korkeaa tuottoa. (Järvinen & Parviainen 2011, 17 ,53 - 54.)

Strukturoidut sijoituskohteet ovat olleet 2000-luvulla suosittuja niin yksityissijoittajien kuin monien suurien sijoitusinstituutioiden salkuissa. 2010-luvun taitteessa strukturoitujen sijoitus-tuotteisen kokonaismyynnit ovat painuneet laskuun. Vuonna 2011 Kokonaismyyntivolyyymi oli hieman alle 2,6 miljardia euroa, jonka jälkeen myyntivolyymit ovat olleet merkittävästi las-kussa. (Sijoitustuotteet.fi, Lehdistötiedote 25.2.2015)

Tutkimustyön aikajana asetuu vuosien 2012 ja 2018 väliin. Alla olevassa kuviossa (Kuvio 1) on esitetty Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistyksen vuotuisiin volyymitiedotteisiin perustuen vuosien 2012-2018 strukturoitujen sijoitustuotteiden kokonaismyyntivolyyymit sekä

pääomaturvattujen sijoitustuotteiden määrä kokonaisymyynneistä.



Kuvio 1: Strukturoitujen tuotteiden kokonaisymyyntivolyymit 2012-2018

Vuoden 2011 myyntihuipun jälkeen pääomaturvattujen sijoitustuotteiden määrä kokonaisymyyntivolyyminä vuonna 2012 on ollut yli puolet, vaikka niiden osuus pienikin yli viidenneksen edellisvuodesta. Tämä näkyi myös tutkimusmateriaalin kokoamisessa. Suurin osa tutkimusmateriaalin pääomaturvattujen sijoitustuotteiden liikkeeseenlaskupäivä oli vuoden 2012 aikana. Vuoteen 2018 tultaessa, pääomaturvattujen sijoitustuotteiden määrä kokonaisymyynneistä oli enää alle 13 %. Markkinoilla on ollut myös paljon tuotteita, joiden nimellispääoma on turvattu vain osin. Kokonaisymyyntivolyyminä on laskenut vuodesta 2012 vuoteen 2018 yli 43 % ja pääomaturvattujen tuotteiden myyntivolyyminä puolestaan merkittävästi n. 88 %. (Sijoitustuotteet.fi, Lehdistötiedote 31.1.2019)

Isoimpana tekijänä strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntivolyymin laskuun on pitkittynyt matala korkotaso. Tämä näkyy erityisesti pääomaturvattujen tuotteiden määrässä. Markkinoilla on enemmän pääomaturvaamattomia tuotteita sekä osittain pääomaturvattuja tuotteita kuin täysin pääomaturvattuja tuotteita. Korkokomponentit mahdollistavat sijoitustuotteiden pääomaturvan. Matalan korkotason takia, korkokomponentteja on vaikea muovata sellaisiksi, että tuotteiden pääomaturva on täysi. Muuna syynä strukturoitujen ja pääomaturvattujen tuotteiden laskuun on se että, sijoittajat preferoivat riskisimpiä strukturoituja tuotteita, joissa ei ole pääomaturvaa tai muita sijoitusvaihtoehtoja. (Sijoitustuotteet.fi, Lehdistötiedote 31.1.2019)

Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys julkaisee vuosittaisten volyymitiedotteidensa lisäksi myös liikkeeseenlaskijoiden markkinaosuudet. Taulukossa 1 on listattu vuosien

2018 ja 2017 markkinaosuudet. Suurimpia strukturoitujen tuotteiden myyjiä vuosien ajan ovat olleet Danske Bank, Alexandria Pankkiiriliike, SEB sekä OP-ryhmä. Nordea palasi suurimmaksi myyjäksi 18,72% markkinaosuudellaan vuoden takaisesta.

Jäsen	2018	Jäsen	2017
Nordea	18,72 %	Danske Bank	19,03 %
Danske Bank	16,24 %	OP-ryhmä	18,94 %
Alexandria Pankkiiriliike	16,06 %	Alexandria Pankkiiriliike	10,65 %
SEB	11,86 %	SEB	10,55 %
OP-ryhmä	11,83 %	Nordea	8,96 %
UB Omaisuudenhoito	8,03 % *)	JAM Advisors	8,13 %
Evli Pankki	5,98 %	UB Omaisuudenhoito	6,27 %
Handelsbanken	4,73 %	Handelsbanken	5,41 %
JAM Advisors	3,98 %	Evli Pankki	4,23 %
Mandatum Life	2,56 %	Mandatum Life	2,87 %
Suomen Pankkiiriliike	0 % *)	Suomen Pankkiiriliike	2,87 %
FIM / S-pankki	0 %	FIM / S-pankki	2,08 %

*) UB Omaisuudenhoidon ja Suomen Pankkiiriliikkeen luvut on yhdistetty fuusion johdosta.

Taulukko 1: Liikkeeseenlaskijoiden markkinaosuudet 2018 ja 2017

2.1 Joukkovelkakirjalainat

Joukkovelkakirja lainat eli ”bondit” tai ”obligaatiot” ovat suuren yleisön saataville liikkeelle laskettuja haltijapapereita. Yleisimpiä joukkovelkakirjalainoja ovat valtion obligaatiot sekä muut julkisyhteisöjen liikkeelle laskemat joukkovelkakirjat sekä suurten yritysten ja eri rahoituslaitosten tarjoamat joukkovelkakirjat. Joukkovelkakirjat voivat olla nollakorkoisia, niille voidaan myös maksaa kiinteää tai vaihtuvaa korkoa, vaihtoehtoisesti se voi olla sidottuna myös johonkin indeksiin. (Sijoitustieto, 2015; Verohallinto, 2013).

Joukkovelkakirjalainoja tarjotaan sijoituskohteeksi niin yksityissijoittajille tai instituutiosijoittajille. Kun sijoittajataho sijoittaa joukkovelkakirjaan, lainaa tämä rahaa liikkeellelaskijataholle. Liikkeellelaskija lupaa maksaa ennalta määritettyjen ehtojen mukaisesti lainan summan takaisin sijoittajalle velan erääntymiseen mennessä kokonaan, lainan juoksuajan eli maturiteetin ajalta kerääntyneen koron lisäksi (kuponkituotto). Tyypillisesti lainojen juoksuaika on muutamasta vuodesta kymmeneen vuoteen. (Sijoitustieto, 2013; Minilex).

Kun joukkovelkakirjalaina myydään ensimmäistä kertaa markkinoille, kutsutaan tätä tapahtumaa emissioksi ja lainalle määrittyy liikkeeseenlasku- eli emissiokurssi. Joukkolainoja voidaan myydä lainan sen hetkisen nimelliskurssiinsa, joko sen ollessa alle nimelliskurssin tai yli. Nimelliskurssi voi arvonmuutoksien takia poiketa alkuperäisestä emissio- eli

liikkeeseenlaskukurssista. Mikäli nimellisarvoltaan 100 000 euron lainan emissiokurssi on 90, näin ollen sijoittaja tai sijoittajainstituutio maksaa lainasta silloin 90 000 euroa eli nimelliskurssia vähemmän. Mikäli emissiokurssi on suurempi kuin 100, maksaa sijoittaja lainasta nimellisarvoa enemmän. Mikäli lainoja myydään ylikurssilla, eli emissiokurssin ollessa yli 100, lainaan sisältyy tällöin riski menettää osa pääomasta eikä laina ole tällöin täysin pääomaturvattu. Sen takia tällaisia joukkovelkakirjalainoja ei ole tähän opinnäytetyöhön sisällytetty. Tyypillisesti joukkovelkakirjoilla voidaan käydä kauppaa myös jälkimarkkinoilla eli kesken laina-ajan, jolloin puhutaan niin sanotuista jälkimarkkinoista. Pääomaturva ei kuitenkaan koske jälkimarkkinoita, jonka takia tällaiset joukkovelkakirjalainat ovat myös rajattu pois opinnäytetyöstä. (Verohallinto 2013; Kolttola ym. 2010, 336).

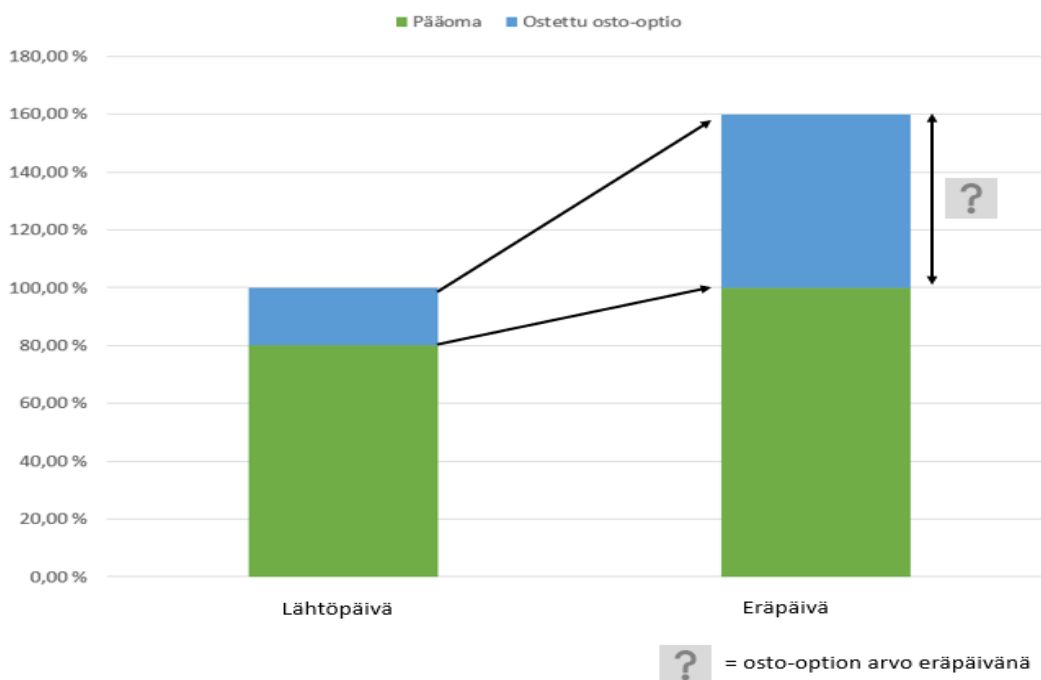
2.1.1 Indeksilainat

Suomessa ensimmäisiä indeksilainoja laskettiin liikkeelle vuonna 1994, Suomen yhdyspankin sekä Kansallisosakepankin toimesta. Suomen Yhdyspankin liikkeelle laskemia indeksilainoja sidottiin kahden vuoden laina-ajalla Helsingin pörssin yleisindeksiin ja Kansallisosakepankin liikkeelle laskema indeksilaina sidottiin Helsingin pörssin metsäindeksiin. Aikaa myöten indeksilainat ovat yleistyneet ja muutkin pankit markkinatalouden kehittyessä ovat ottaneet jansijaa indeksilainojen liikkeelle laskuissa (Järvinen & Parviainen 2011, 28).

Tänä päivänä indeksilaina on yksi tunnetuimmista ja yleisimmistä strukturoiduista sijoitus- tuotteista Suomessa. Indeksilaina on muodoltaan joukkovelkakirjalaina, jossa sijoituksen tuotto on sidottu johonkin kohde-etuuteen. Kohde-etuus voi olla esimerkiksi korko, rahastoindeksi, osakeindeksi, muu indeksi, valuutta, raaka-aine, yksittäinen osake tai osakekori. Sijoitus indeksilainaan on aina määräaikainen, useimmiten se on 3 - 5 vuotta. Pääomaturvatussa indeksilainassa sijoitettu nimellispääoma maksetaan lainan eräpäivänä takaisin ja sen lisäksi mahdollinen tuotto kohde-etuudesta. Kohde-etuuden tuoton ollessa nolla tai negatiivinen, nimellispääoman päälle kertyvä tuotto saamatta. Pääomaturvatut indeksilainat ovat osakesijoittamiseen verrattuna turvallisempia sijoituskohteita, koska sijoitettu nimellinen pääoma maksetaan aina eräpäivänä takaisin. (Järvinen & Parviainen 2011; Sijoittaja.fi)

Pääomaturvattu indeksilaina koostuu kahdesta tekijästä: nollakuponkisesta korkosijoituksesta sekä kohde-etuusindeksin osto-optiosta eli tuotosta. Alla olevassa Järvisen ja Parviaisen (2011, 81) esittämässä kuviossa (Kuvio 2) lähtöpäivänä vihreä palkki edustaa sijoitettua pääomaa eli korko-osaa, joka lainan juoksuaikana on korkoa tuottamaton ja niin sanottu könttäsomasijoitus, joka lainan eräännyttyä maksetaan takaisin sijoittajalle. Sininen palkki edustaa ostettua osto-optiota, joka tarkoittaa mahdollista tuottoa kohde-etuudesta, esimerkiksi

pörssinoteeratusta osakkeesta.



Kuvio 2: Indeksilainan rakenne (Järvinen ym. 2011, 29)

Järvinen ja Parviainen (2011, 82) linjaa seuraavaa: ”Nollakuponkinen korkosijoitus on sitä alhaisempi nykyarvoltaan eli hinnaltaan, mitä korkeampi on korkotaso ja/tai mitä pidempi on sijoituksen juoksu-aika”. Sijoituksen hinta pystytään laskemaan diskonttaamalla lähtöpäivän pääoma eräpäivän pääomaksi seuraavalla kaavalla:

$$P = \frac{N}{(1 + r)^t}$$

P = Sijoituksen hinta

N = Nimellisarvo

r = Korkotaso

t = Maturiteetti (laina-aika)

Esimerkkinä nollakuponkisijoituksen hinnan lasku: 100 euron sijoitus tänä päivänä, 2,1% korralla ja laina-ajan ollessa 5 vuotta. Korkosijoituksen reaalihinnaksi saataisiin 90,13 euroa. Tällä laskumenetelmällä pystytään selvittämään, kuinka paljon nykyrahassa mitattuna on sijoituksen pääomaturva. (Järvinen ja Parviainen, 2011, 82)

Alla olevassa taulukossa (Taulukko 2) on esitetty indeksilainan arvonmuutokset suhteessa eri tekijöiden muutoksiin. Merkittävin tekijä arvonmuodostuksessa on kohde-etuuskien arvon

muutokset. Indeksikori voi sisältää esimerkiksi osakkeita, joiden nousut vaikuttavat indeksilainan arvoon positiivisesti ja laskiessa päinvastoin. Kuinka voimakas muutoksen vaikutus indeksikorin nousuun tai laskuun on, riippuu se seuraavista tekijöistä: tuottokertoimen suuruudesta, indeksikorin tasosta suhteessa sijoituksen lähtöarvoon sekä indeksikorin havaintojen keskiarvostusmetodeista. Indeksikorin noustessa, myös indeksilainan arvo kasvaa suhteessa tuottokertoimeen. Indeksikorin laskiessa esimerkiksi puoleen lähtötasoltaan, indeksilainan arvo laskee ja on useimmiten epätodennäköistä, että lainan arvo pystyisi nousemaan enää takaisin lähtöarvon tasolle. Sellaiset kurssinousut ovat todella epätodennäköisiä. Markkinoiden heilunnan kasvaessa riskitaso kasvaa ja sillä on positiivinen vaikutus indeksilainan arvonmuutokseen. Vastaavasti heilunnan vähennettyä riskit pienenevät ja sillä on negatiivinen vaikutus lainan arvoon. Kun korkotaso nousee, sillä on käänteinen vaikutus indeksilainan arvoon, koska tällöin markkinoilla on tarjolla parempaa korkoa. Kun vastaavasti korkotaso laskee, markkinoilta saatava korko on matalampi ja sen takia vaikutus indeksilainan arvoon on positiivinen. Käänteinen vaikutus on myös indeksikorin osinkovirroilla, sillä sijoittaja ei hyödy saamistaan osingoista yhtään. (Järvinen ja Parviainen, 2011, 74- 76.)

Indeksilainan arvo

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

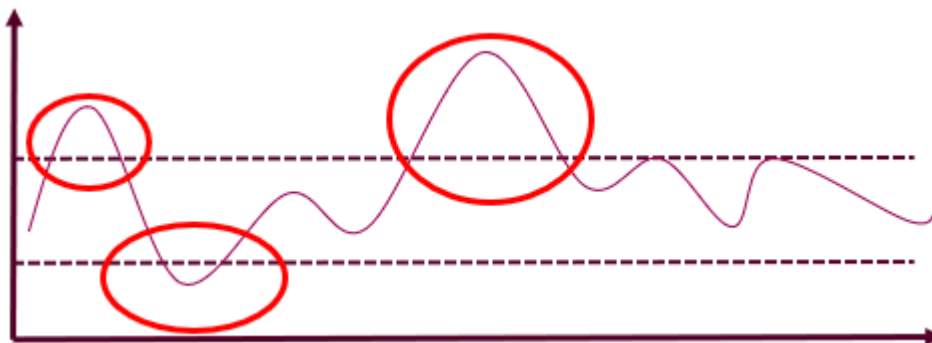
Taulukko 2: Indeksilainan arvon muutokset (Järvinen ym. 2011, 74).

2.1.2 Korkoputki

Korkoputkilaina on (eng. range accrual note) on strukturoitu pääomaturvattu korkosijoitus. Sen ideana on, että sijoittaja saa korkoa sijoituksellensa niiltä päiviltä, kun viitekorkona käytettävä korko pysyy ennalta määritetyn vaihteluvälin eli ”putken” sisällä. Viitekorkona korkoputkilainoissa käytetään tyypillisesti EURIBOR-korkoa. Sijoittajan saaman koron suuruus riippuu korkoputkilainan vaihteluvälin koosta. Mitä suurempi vaihteluväli eli putki on, sitä maltillisempaa tuottoa sijoittaja pääomallensa saa. Kapeamman vaihteluvälin lainoissa sijoittajalla on mahdollisuus suurempaan korkoon, mutta tällöin riski nollakorolle on myös suurempi, koska viitekoron on vaikeampi pysyä kapeamman putken sisällä. Korkoputkilainoista on olemassa myös muunnelmia, joissa korkoputken koko muuttuu kesken lainan juoksuajan.

Esimerkkinä tällöin korkoputkilainan ensimmäisen vuoden ajan vaihteluväli voisi olla vaikka 3-4 prosenttia, toisena vuonna se vaihtuisi 3,5-4,5 prosenttiin ja kolmantena vuotena vaihteluväli olisikin 4-5 prosenttia.

Korkoputkilainat ovat olleet yksi suosituimmista strukturoiduista sijoitustuotteista ja tulevat sellaisina tulevaisuudessa pysymään suurella todennäköisyydellä. Liikkeeseenlaskijan perspektiivistä korkoputkilainat ovat myös hyviä, koska niistä on helppo tehdä erilaisille sijoittajille houkuttelevia. (Järvinen ja Parviainen 2014, 214-216.)



Kuvio 3: Korkoputkilainan toimintamalli (Järvinen ja Parviainen, 2014, 215.)

Oheinen kuvio esittää korkoputkilainan toimintaperiaatteen. Kuviossa alempi katkoviiva esittää korkoputkilainan vaihteluvälin alareunaa ja ylempi katkoviiva yläreunaa eli viitekoron maksimi prosenttia, jonka puitteissa sijoittaja saa sijoittamalle pääomallensa korkoa. Kiteytettynä sijoittajan pääomalle kertyy siis korkoa niiltä päiviltä, kun viitekorko pysyy lainan ehdoissa ennalta määritellyn putken sisällä. Kuviossa punaisella ympyröidyillä aikaväleillä lainan viitekorko ei ole vaihteluvälin sisällä, ja tällöin korkoa ei sijoittajalle kerry.

2.1.3 Korkoporras

Lainatyyppinen korkoporras on vähäriskinen pääomaturvattu sijoitustuote. Korkoporraslainan juoksuaika on tunnusomaisesti 3-5 vuotta. Korkoporraslainan pääideana on liikkeeseenlaskijan mahdollisuus osto-optioon, jolloin liikkeeseenlaskija voi lainaehdoissa määriteltynä aikana, milloin tahansa ostaa lainan takaisin. Mikäli optiota ei lunastuspäivään mennessä käytetä, optio raukeaa. Markkinakorkojen ollessa korkeammalla kuin korkoporraslainan korko, liikkeeseenlaskija jättää optionsa käyttämättä ja jatkaa lainan juoksuaikaa sovitulla korolla loppuun asti, tällöin sijoittaja saa markkinoita halvempaa lainaa. Lainan koron ollessa korkeampia kuin markkinakorot, liikkeeseenlaskija lunastaa optionsa ja maksaa sijoittajalle lainan takaisin. (Järvinen & Parviainen 2011, 150 - 151.)

Suurin riski sijoittajalle on korkojen laskeminen, jossa liikkeeseenlaskija käyttää osto-optionsa. Sijoittaja joutuu tyytymään uuteen sijoitukseen, jossa alhaisempi tuotto. Liian voimakkaalla korkotason nousulla on myös negatiivinen vaikutus sijoittajalle, koska tällöin

liikkeeseenlaskija ei lunasta osto-optiotaan ja jatkaa alhaisemman koron maksamista verrattuna markkinakorkoon. (Järvinen & Parviainen 2011, 150 - 151.)

2.1.4 Etappi

Etappi (eng. cliquet- tai ratchet) -malliset strukturoidut sijoitustuotteet ovat rakenteeltaan hieman haastavampia ymmärtää kuin muut tässä opinnäytetyössä esitellyt pääomaturvatut sijoitustuotteet. Syy on tuotteiden pääoman tuottomallissa, joka ei ole välttämättä yhtä suoraviivainen kuin muiden sijoitustuotteiden tuottomallit. Etappi -mallisia strukturoituja sijoitustuotteita on erilaisia, mutta ne perustuvat siihen, että sijoituksen lähtötaso tarkistetaan esimerkiksi vuosittain arvostuspäivänä. Tarkistuksessa selvitetään, mikä oli edellisen, juuri umpeutuneen jakson tuotto, ja asetetaan uusi lähtötaso, joka vastaa markkinan sen hetkistä arvoa. Tähän perustuu Etappi -mallisten sijoitustuotteiden houkuttelevuus. Sijoittaja saa pitää saavutetun tuottoprosentin pääomalleen, mikäli jakson aikana on saavutettu lainan ehtojen mukainen lukitustaso. Peli ikään kuin aloitetaan alusta jokaisen tarkastelujakson jälkeen. Jos perinteisessä 5 vuoden mittaisessa indeksilainassa kohde-etuuden indeksi esimerkiksi puolittuisi ensimmäisen vuoden aikana, jäljellä olevana aikana sijoituksen on melkein mahdotonta enää tuottaa tuottoa. Hyvä jos sijoittaja saa edes oman pääomansa takaisin tämän jälkeen. Tätä ongelmaa ei Cliquet -rakenteisissa sijoitustuotteissa ole. Pääomaturva toimii tuotteissa niin, että sijoittaja ei menetä volyyymia pääomastaan, mikäli kohde-etuuden indeksi laskee. Toisaalta, jos tarkastelujakson aikana kohde-etuuden indeksi on laskenut, ei tältä jaksolta sijoittajalle kerry tuottoakaan. Tällöin seuraavan jakson lähtöarvo on vain matalampi kuin edellisen jakson.

Taulukossa 3 on esitelty kuvitteellisen Etappi -tuotteen tuoton laskentamalli. Tuotto perustuu kohde-etuuden indeksin kuukausittaiseen muutokseen. Esimerkin Etappi -tuotteeseen on asetettu positiivisen muutoksen rajaus, joka on 2,5%. Negatiivista muutosta ei ole rajattu. Tuotteen lukitut tuottotasot ovat 5 prosentin välein eli 5% 10% ja 15%. Indeksien saavutettua lukitun tuottotason, saa sijoittaja pitää sen varmuudella. Idea on sama kuin esimerkiksi ”Haluatko miljonääriksi?” -tietovisassa, jossa kilpailija tietyn palkintosumman saavutettuaan saa pitää sen varmasti. 12 kuukauden jälkeen esimerkkituotteen viiteindeksi on saavuttanut arvon 120 eli se on kasvanut 20 prosenttia. Sijoittajan pääomalle kertyy tältä jaksolta tuotto 14,27%. 8 kuukauden jälkeen indeksi oli saavuttanut myös 10% lukitun tuottotason, eli jos indeksi olisikin kääntynyt loppuvuoden aikana vielä laskuun, olisi sijoittaja saanut 10% tuoton sijoituksellensa varmuudella.

	A	B	C	D	E
	Viite- indeksin arvo	Kuukausi- muutos	Laskennallinen muutos (Max. 2,5%)	Kumulatiivinen summa	Lukittu tuotto
Lähtö	100				0 %
1.kk	103	3 %	2,50 %	2,50 %	0 %
2.kk	104	0,97 %	0,97 %	3,47 %	0 %
3.kk	108	3,84 %	2,50 %	5,97 %	5 %
4.kk	111	2,70 %	2,50 %	8,47 %	5 %
5.kk	111	0 %	0 %	8,47 %	5 %
6.kk	109	-1,80 %	-1,80 %	6,67 %	5 %
7.kk	114	4,60 %	2,50 %	9,17 %	5 %
8.kk	116	1,80 %	1,80 %	10,97 %	10 %
9.kk	118	1,70 %	1,70 %	12,67 %	10 %
10.kk	119	0,80 %	0,80 %	13,47 %	10 %
11.kk	119	0 %	0	13,47 %	10 %
12.kk	120	0,80 %	0,80 %	14,27 %	10 %

Taulukko 3: Esimerkki Etappi -tuotteen tuoton laskennasta.

2.1.5 Painota parasta- tuotteet

Painota parasta - tuotteet ovat sellaisia sijoitustuotteita, jossa kohde-etuus koostuu eri yhdistelmistä. Kohde-etuus yhdistelmä voi koostua esimerkiksi osakkeesta, valuutasta ja jostain indeksistä. Erona muihin strukturoituihin tuotteisiin on se, että tuotteiden painotukset määritellään poikkeuksellisesti vasta laina-ajan päätyttyä. (Järvinen & Parviainen 2011, 33.)

2.2 Tuotto

Strukturoiduille ja pääomaturvatuille sijoitustuotteille on ominaista, että sijoitukselle maksetaan vuosittain kuponkikorkoa ja eräpäivänä nimellispääoma maksetaan takaisin sekä mahdollinen indeksiyhdytys eli kohde-etuudesta saatava tuotto. Kuponkikorko on velkakirjan nimellisarvolle maksettava tietty korko liikkeeseenlaskupäivänä. Tuotteelle on tällöin sidottu korkotuotto, sen juoksuajalle. Esimerkiksi jos nimellispääoman arvo olisi 1000 € ja kuponki olisi 5%, jota maksettaisiin kuponkikorkoa 50 € kerran vuodessa. Velkakirjan arvo voi muuttua korkotasojen heitellessä, mutta kuponki pysyy samana, koska se maksetaan nimellispääomalle. (Pankkiasiat.fi, Kuponkikorko)

2.2.1 Tuottojen verotus

Normaalin pääomatuloverotuksen tavoin vuonna 2019, veroprosentit pääomatuloista ovat 30 000 euroon asti 30% ja yli 30 000 euron ylittävät tulot 34%. Verotuksessa indeksisidonnaisissa joukkovelkakirjalainoissa eli indeksilainoissa tuottoa ei erotella osiin, vaan niitä käsitellään yhtenä kokonaisuutena. Poikkeuksena on indeksilainan mahdollinen nimelliskorko ja

liikkeeseenlaskijan velkakirjan lunastuksen yhteydessä maksama indeksihyvitys sekä jälkimarkkinahyvitys, joka on maksettua hyvitystä mahdollisesta kertyneestä kuponkikorosta. Verotuksessa indeksihyvitystä käsitellään lähdeveronalaisena korkotulona, joka on 30%. Verohallinto linjaa jälkimarkkinahyvityksistä, että joukkovelkakirjalainan oston yhteydessä ostajan maksamaa hyvitystä myyjälle voidaan ostajan hyvitys katsoa tulonhankkimismenoksi, joka voidaan vähentää ostajan omassa verotuksessa. Sama vähennysoikeus koskee joukkovelkakirjalainoista syntyneitä tappiota (Verohallinto 2019)

Indeksilainan lopullinen verotus määrittyy lainan myyntipäivänä. Kun laina myydään ennen eräpäivää, synnyttää se sijoittajalle voittoa tai tappiota. Lainan luovutushinnan ollessa korkeampi kuin hankintahinta syntyy luovutusvoitto ja lainan luovutushinnan ollessa alhaisempi, syntyy luovutustappiota. Luovutusvoittoa verotetaan ja luovutustappiot ovat verovähennyksellisiä. Alla olevassa taulukossa (Taulukko 4) on vero-oppaan esimerkki verollisen tuoton laskemisesta, jossa on sijoitettu 20 000 euroa nimellisarvoiseen indeksilainaan, jonka kurssi on 110%. Hankinta hinta on siis 22 000 euroa ja lainan myydään ennen eräpäivää 150% voitolla hintaan 30 000 euroa. (Pörssisäätiö, Vero-opas. 2019)

Lainan myyntihinta	30 000,00 €
Lainan hankintahinta	-22 000,00 €
Luovutusvoitto	8 000,00 €
Luovutusvoiton verotus 30%	2 400,00 €
Lopullinen tuotto	5 600,00 €

Taulukko 4: Vero-opas 2019 indeksilainan verotus

2.2.2 Kulurakenne

Strukturoitujen sijoitustuotteiden kulurakenteet saattavat poiketa toisistaan, riippuen tuotteen liikkeellelaskijasta tai itse tuotteesta. Lainan liikkeellelaskija voi periä sijoittajalta suoran merkintäpalkkion sijoitusta tehtäessä, tai kulu on voitu sisällyttää itse tuotteeseen. Joissakin tuotteissa voi olla niin merkintäpalkkio kuin sisäänrakennettu kulu.

Indeksilainoissa ei yleensä peritä sijoittajalta suoranaista merkintäpalkkiota, vaan tuotteen kulu sijoittajalle muodostuu sijoitustuotteen tuotantokustannuksen eli todellisen arvon ja myyntihinnan välisestä erosta. Tuotantokustannuksen ja myyntihinnan erotus on tällöin tuotteen liikkeellelaskijan palkkio. Tästä syystä indeksilainojen paremmuutta ei voi verrata suoraan niiden sijoittajille aiheutuvien kustannusten perusteella. Toinen tuotteen tarjoaja voi tarjota tuotteen sijoittajalle edullisemmin kuin toinen ja saamaan samalla paremman katteen, vaikka tuotteet olisivat tismalleen identtiset keskenään. Tämän takia sijoituspäätöstä

tehtäessä ei kannata seurata ainoastaan tuotteiden tuottomarginaaleja vaan pikemminkin niiden ehtoja. (Järvinen & Parviainen, 2011, 86)

3 Sijoitustuotteiden riskit

Sijoittamiseen liittyy aina epävarmuutta, eikä pääomaturvatut sijoitustuotteet ole tästä poikkeus. Mitä enemmän riskiä sijoituskohteeseen liittyy, sitä enemmän tuottovaatimusta sijoittajat investoinneiltaan odottavat. Pääomaturvattujen sijoitustuotteiden riskit liittyvät niiden kohde-etuuksiin, liikkeellelaskijaan ja likviditeettiin, joista kerrotaan tässä luvussa vielä tarkemmin. Sijoittajan pääoma on kuitenkin turvassa, mikäli sijoittaja ei luovu sijoituksestaan laina-aikana. (Knüpfer & Puttonen, 2012, 116; Järvinen & Parviainen, 2011, 105)

3.1 Kohde-etuuteen liittyvät riskit

Pääomaturvattujen sijoitustuotteiden merkittävin ja yleisin riski liittyy tuotteen kohde-etuuden arvon kehitykseen. Esimerkiksi korkoporras-mallisessa sijoitustuotteessa sijoittaja varmistaa tietyn tuoton sijoituksellensa vasta kun kohde-etuuden arvo ylittää tietylle tasolle eli ”portaalle”. Mikäli tuotteen kohde-etuuden arvo ei koskaan saavuta edes ensimmäistä porrasta, on riski, että sijoittajan sijoitus jää täysin ilman tuottoa. Sijoittajan nimellispääoma on sijoituksessa turvattu mikäli, sijoittaja pitää lainan hallussaan eräpäivään asti. Tällöin sijoittaja ei pääse käsiksi pääomaansa koko laina-aikana, mikäli hän haluaa saada sen kokonaan takaisin laina-ajan päätyttyä. (Järvinen & Parviainen, 2011, 77 - 79.)

3.2 Liikkeeseenlaskijariski

Pääomaturvattujen tuotteiden pääomaturva ei poista lainoihin liittyvää liikkeeseenlaskija- eli luottoriskiä. Indeksilainoja markkinoidaan pääomaturvattuina, mitä ne ovatkin, mikäli lainan liikkeeseenlaskija on lainan eräpäivänä maksukykyinen. Sijoitukseen liittyy siis mahdollisuus pääoman menettämiseen pääomaturvasta huolimatta, mikäli lainan liikkeeseenlaskija ajautuu konkurssiin ennen lainan eräpäivää. Liikkeeseenlaskijan konkurssin eli luottoriskitapahtuman mahdollisuudella on myös vaikutus lainan ehtoihin ja hinnoitteluun. (Järvinen & Parviainen, 2011 106 - 108.)

Ennen sijoituspäätöksen tekemistä, sijoittajan kannattaa selvittää lainan liikkeeseenlaskijan luottoluokitus. Näin voi parhaiten välttyä ikäviltä yllätyksiltä ja suojautua liikkeeseenlaskijariskiltä. Luottoluokittelijat jakavat liikkeeseenlaskijayritykset vakavaraiseen ja niin sanottuun spekulatiiviseen luokkaan. Mitä stabiilimpi ja vakavaraisempi liikkeellelaskija yritys on, sitä parempi luottoluokitus sille annetaan. Heikompien luottoluokitusten, eli spekulatiivisen luokan liikkeellelaskijoiden lainoille käytetään myös nimitystä ”roskalainat” niihin sisältyvän suuremman riskin takia. Suuremman riskin omaavista lainoista saa suurempaa korkoa sijoituksellensa, kuin turvallisemmista lainoista. Tunnettuja kansainvälisiä

luottoluokittelijaorganisaatioita ovat esimerkiksi Standard & Poor's sekä Moody's. (Järvinen & Parviainen, 2011 106 - 108.)

3.3 Jälkimarkkinariski

Jälkimarkkinariski eli likviditeettiriski voi realisoitua sijoittajalle silloin, kun tämä haluaa päästä eroon lainastaan ennen lainan eräpäivää. Pääomaturva on voimassa lainoissa vain silloin kun sijoittaja pitää lainan omistuksessaan lainan eräpäivään asti. Markkinatilanteesta riippuen, lainan jälkimarkkinahinta voi olla yli tai alle alkuperäisen nimellisarvon. Jälkimarkkinahinnan ollessa alle alkuperäisen nimellisarvon ei sijoittaja saa täyttää alkuperäistä pääomaansa takaisin itselleen, mikäli hän haluaa päästä lainastaan eroon. (Erkkilä, 2018)

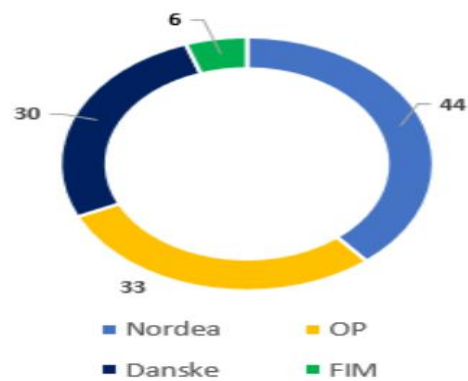
4 Tutkimuksen toteutus ja tulokset

Tämän opinnäytetyön tutkimuksen tavoitteena oli analysoida Suomessa vuosina 2012-2015 liikkeeseenlaskettujen ja 2014-2018 erääntyvien strukturoitujen ja pääomaturvattujen sijoitustuotteiden tuottoja. Tutkimuksessa koitettiin löytää vastaus siihen, kuinka paljon pääomaturvatut kohteet ovat sijoittajalle tuottaneet ja samalle tutkien minkälaisista sijoitustuotteista on kyse. Tutkimusmateriaalia kerättiin pankkien verkkosivuilta, jotka koottiin yhdistetyksi Excel-työkirjaan. Tuotteista kerättiin seuraavia tietoja: Liikkeeseenlaskija, tuotteen nimi, liikkeeseenlaskupäivä, eräpäivä, laina-aika, vuosituotto, erääntymisarvo, kohde-etuus sekä maantieteellinen alue.

Strukturoitujen ja pääomaturvattujen sijoitustuotteiden keskimääräinen laina-aika on ollut 4,93 vuotta. Alhaisen korkotason myötä pääomaturvattujen tuotteiden kysyntä on ollut laskusuhdanteessa vuosia, eikä pääomaturvattujen tuotteiden osuus kaikista strukturoiduista tuotteista ole kuin minimaalinen vuoteen 2018 tultaessa. Tutkimusmateriaaleista suurin osa tuotteista on liikkeeseen laskettu 2012-2014 ja jotka ovat erääntyneet 2017- 2018 välillä.

Otoskooksi tutkimuksen toteutusta varten saatiin 113 kappaletta strukturoituja ja täysin pääomaturvattuja sijoitustuotteita. Danske Bankin, Nordean, Osuuspankin sekä FIM:n verkkosivuilta saatiin koottua haluttu aineisto. Aineistoa yritettiin saada useaan kertaan myös Evli pankista sekä SEB pankista tuloksetta, eivätkä verkkosivut antaneet informaatiota vanhoista ja erääntyneistä tuotteista. Alexandria Pankkiiriliike Oyj:n verkkosivuilta löytyi useita strukturoituja sijoitustuotteita, joista osa oli vain osin pääomaturvattuja, joten ne jätettiin tutkimuksen ulkopuolelle. Keskimääräinen vuosituotto tutkimusotoksessa oli 4,07% ja lopulliset sijoitusten tuotot olivat 23,11%. Näihin negatiivisesti vaikuttivat korkosidonnaiset tuotteet, jotka tuottivat molemmissa tapauksissa 0-1% sekä muut nollatuottoiset tuotteet.

Tutkimusmateriaalin jakautuminen



Kuvio 4: Tutkimusmateriaalin jakautuminen liikkeeseenlaskijoittain

4.1 Vuosituotot

Vuosituottojen laskemista varten on käytetty seuraavaa kuutiojuurikaavaa:

$$x = \sqrt[n]{y} - 1) * 100\% \quad , \text{ jossa}$$

x= vuosituotto

n= lainan juoksuaika

y= sijoituksen lopullinen tuotto % muunnettuna desimaaliksi

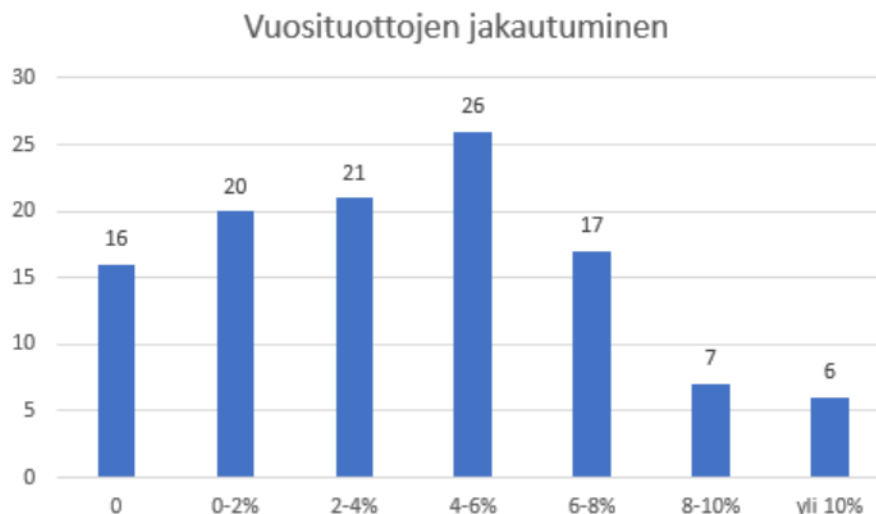
Esimerkilaskuna: strukturoitu sijoitustuote on 5 vuoden juoksuajan jälkeen erääntynyt ja lopullista tuottoa on tullut kokonaisuudessaan 80%. Jotta vuosituotto saadaan selville, on se sijoitettava kuutiojuurikaavaan:

$$x = (\sqrt[5]{1,8} - 1) * 100\%$$

tästä saadaan vuosituotoksi pyöristettynä 12,48%. Tarkastuslaskelmana käytetään normaalia koronkorkokaavaa $1 + i^n$. Tällöin tarkistus yllä olevaan laskuun olisi: $(1,1248^5) * 100\% = 180\%$.

Tutkimusta varten kerättiin 113 pääomaturvattua sijoitustuotetta ja ne jaettiin vuosituottojensa perusteella seitsemään eri luokkaan. 16 tuotteen kohdalla sijoittaja joutui turvautumaan pääomaturvaan halutessaan nimellispääomansa kokonaisuudessaan takaisin, kärsien kuitenkin 3-5 vuoden inflaation aiheuttamat ostovoimatappiot tuotteesta riippuen. Nollakuponkisten tuotteiden osuus tuotteiden kokonaismäärästä oli noin 14 prosenttia. Oheinen kuvio

havainnollistaa tuotteiden jakautumisen eri luokkiin.



Kuvio 5: Tuottojakauma

0-2% prosentin tuottoihin ylsi 20 tuotetta, joista 17 tuotetta oli Nordean ja 3 Osuuspankin liikkeeseen laskemia. Näistä noin puolet olivat vuosina 2012-2013 liikkeeseen laskettuja korkosidonnaisia obligaatioita. Kahdestakymmenestä tuotteesta kymmenen oli niin sanottuja “tuot-toputki” -mallisesti strukturoituja tuotteita.

2-4% vuosituottoihin ylsi 21 eri tuotetta. Tuotteista 8 oli Osuuspankin, 10 Nordean ja 3 Danske Bankin liikkeeseen laskemia. Näistä 18 tuotetta oli osakesidonnaisia tuotteita ja 3 indeksirahastoja.

4-6% vuosituottoihin yltäneitä tuotteita oli tutkimuksessa eniten 26 pääomaturvatulla sijoitustuotteella. Näistä 7 oli OP:n, 10 Dansken ja 8 Nordean liikkeeseen laskemia sekä yksi FIM pankin liikkeeseen laskema. 26 tuotteesta 20 oli osakesidonnaisia ja 6 indeksirahastoja.

6-8% vuosituottoihin ylsi 17 pääomaturvattua sijoitustuotetta. Näistä 10 tuotetta oli osake/osakekorisidonnaisia ja 7 rahastoindeksisidonnaista tuotetta.

8-10% vuosituottoon yltäneiden ryhmä oli toiseksi pienin 7 tuotteellaan. Kuusi seitsemästä tuotteesta oli osake/osakekorisidonnaisia tuotteita.

Yli 10% vuosituottoon yltäneiden sijoitustuotteiden ryhmä oli pienin 6 tuotteellaan. Kaikki tuotteista oli osake/osakekorisidonnaisia tuotteita. 10 parhaiten tuottanutta sijoitustuotetta käsitellään tarkemmin alempana.

Vuosituoton perusteella parhaiten menestynyt pääomaturvattu sijoitustuote oli Osuuspankin liikkeelle laskema Käänneyhtiöt IX/2014 -sijoitusobligaatio. Kohde-etuutena oli kolmesta

saksalaisesta maailmanlaajuisesti toimivasta yrityksestä (Adidas, Deutsche Bank ja Volkswagen) koostuva osakekori 3 vuoden laina-ajalla. Kunkin yrityksen painoarvo osake korissa oli 1/3. Laina-ajan päätyttyä osakekorin kehityksestä vähennettiin 10%, jonka jälkeen se kerrottiin tuottokertoimella 1,85. Näin nimellispääoman lisäksi sijoittajalle jäi käteen 66,37% indeksihyvitys sijoitukselleen ja 18,49% vuosituotto. Oheinen Osuuspankin seurantaraportista otettu taulukko (Taulukko 5) osoittaa, että tuotteen pelastajaksi osoittautui Adidaksen valtava kurssinousu, samalla kun Deutsche Bankin ja Volkswagenin kurssi laski. (Osuuspankki, 2019)

Osakekori	Alkuarvo	Loppuarvo	Muutos	Modifioitu Tuotto
adidas AG	63.78	182.9500	186.8 %	
Deutsche Bank AG	21.8129	15.2150	-30.2 %	
Volkswagen AG	174.00	140.9857	-19.0 %	
	Keskiarvo		45.87 %	35.87 %

Taulukko 5: Sijoitusobligaatio Käänneyhtiöt IX/2014 -seurantaraportti.

Sijoitus kehittyi kolmen vuoden laina-aikana seuraavasti:



Kuvio 6: Sijoitusobligaatio Käänneyhtiöt IX/2014 kehitys laina-aikana

Toiseksi parhaaseen vuosituottoon yltänyt tuote oli niin ikään Osuuspankin liikkeeseen laskema Pohjola Suomi XII/2012 Plus -indeksilaina. Tuotteen kohde-etuutena oli Helsingin pörsin 25 vaihdetuimmasta yhtiöstä muodostuva OMX Helsinki 25™ -indeksi. Tuotteen merkintäaika oli 3.9 - 12.10.2017 ja laina-aika 5 vuotta. Indeksien arvonmuutos laskettiin siten, että kolme parasta kuukausituottoa 5 vuoden laina-ajalta jätettiin huomioimatta (57/60 huomioidaan). Laina-ajan päättyessä indeksihyvitys laskettiin niin, että positiivinen arvonmuutos kerrottiin tuottokertoimella 1,90. Näin nimellispääoman lisäksi sijoittajalle maksettiin indeksihyvitys seuraavasti: Osakekori-indeksien arvonmuutos 49,861% x tuottokerroin 1,90 = 94,7351%. Sijoitukselle kertyi vuosituottoa täten 14,26%. (Osuuspankki, 2019)

Kolmanneksi parhaiten vuosituoton perusteella pärjännyt tuote oli Nordean liikkeeseen laskema Eurooppa 2012 Extra -osakeobligaatio. Nordean sivuilta ei löydy enää tarkempaa tietoa tuotteen kohde-etuudesta, mutta kyseessä on osakkeeseen/osakekoriin sidottu obligaatio. Tuotteen laina-aika oli 5 vuotta ja se tuotti sijoittajalle nimellispääoman lisäksi 88,92% tuottoa 13,57% vuosituotolla. (Nordea, 2019)

Neljänneksi parhaiten sijoittui Nordean liikkeeseen laskema 5 vuoden laina-ajalla Suomi Extra -osakeobligaatio. Tuotteen kohde-etuutena toimi kymmenestä suomalaisesta yrityksestä muodostuva osakekori, jossa kunkin yhtiön painoarvo on 1/10. Osakekorin yrityksiä olivat Elisa Oyj, Fortum Oyj, Kesko Oyj, Metso Oyj, Neste Oil Oyj, Nokian Renkaat Oyj, Sampo Oyj, Sanoma Oyj, Tieto Oyj ja UPM-Kymmene Oyj. Tarkempia tietoja osakekorin yritysten eräänymisarvoista ei Nordean sivuilta löydy, mutta sijoittajalle jäi nimellispääomansa lisäksi 71,37% tuottoa ja näin vuosituottoa 5 vuoden ajalta kertyi 11,38%. (Nordea, 2019)

Viidenneksi parhaiten vertailussa sijoittui FIM pankin tarjoama ja Barclays Bank PLC:n liikkeeseen laskema Suomikori 2017 Plus -osakeobligaatio 5 vuoden laina-ajalla. Tuotteen kohde-etuutena on kahdentoista suomalaisen pörssiosakkeen muodostama osakekori. Osakekoriin kuuluivat Fortum Oyj, Kone Oyj, Konecranes Oyj, Metso Oyj, Nokian Renkaat Oyj, Nordea Bank AB, Outokumpu Oyj, Sampo Oyj, Stora Enso Oyj, TeliaSonera AB, UPM-Kymmene Oyj ja Wärtsilä Oyj. Kullakin osakkeella oli yhtä suuri painoarvo osakekorissa. Sijoittajalle maksettava hyvitys laskettiin siten, että osakekorin 4 parhaan osakkeen tuotto korvattiin 30%:n tuotolla ja 8 muuta osaketta huomioitiin tuotonlaskennassa niiden todellisen arvon kehityksen mukaan joko positiivisesti tai negatiivisesti. Näin sijoittajalle jäi nimellispääoman lisäksi tuottoa 63,84% tuottoa ja täten sijoituksen vuosituotto ylsi 10,38%:iin. (FIM pankki, 2019)

Danske Bankin liikkeeseen laskemista tuotteista vertailussa parhaiten pärjännyt DDBO 1031 Osakeobligaatio USA II päätyi sijalle kuusi. Indeksilainan kohde-etuutena toimi kymmenen yhdysvaltalaisen yhtiön muodostama osakekori 5 vuoden ajanjaksolla, sidottuna EUR/USD-vaihtokurssin kehitykseen. Osakekorin yrityksiä olivat Coca-Cola Co, McDonald's Corp, Kellogg Co, Johnson & Johnson, HJ HIENZ CO, Procter & Gamble Co/The, AT&T Inc, Mondelez International, Eli Lilly & Co sekä Verizon Communications Inc. Kaikkien yhtiöiden painoarvo korissa oli samansuuruinen. Lopullinen tuotto nimellispääomalle oli 62,01% tehden sijoittajalle 10,13% vuosituotot. (Danske Bank, 2019)

Seitsemänneksi vertailussa sijoittunut tuote oli niin ikään Danske Bankin liikkeeseen laskema DDBO 1038B Suomi III - Tuottohakuinen -osakeobligaatio. Kohde-etuutena toimi kymmenestä suomalaisesta pörssiyhtiöstä koostuva osakekori 5 vuoden laina-ajalla. Osakekorin yrityksiä olivat Fortum Oyj, KONE Oyj, Metso Oyj, Neste Oil Oyj, Nokia Oyj, Nokian Renkaat Oyj, Outokumpu Oyj, Nordea Bank AB, Stora Enso Oyj ja Wartsila Oyj Abp. Lopullinen tuotto nimellispääomalle oli 60,70% tehden sijoittajalle 9,95% vuosituotot. (Danske Bank, 2019)

Kahdeksannelle sijalle vertailussa sijoittui Nordean Terveystuotto Ekstra -osakeobligatio. Tuotteen kohde-etuutena oli The STOXX 600 Health Care -indeksi ja laina-aika 5 vuotta. Indeksiksi koostuu Euroopan merkittävimmistä terveydenhuollon, lääketeollisuuden ja bioteknologian yrityksistä. Suomalaisista yhtiöistä indeksiin kuuluu Orion Oyj. Oheisessa taulukossa (Taulukko 6) on indeksin 10 suurinta yritystä indeksipainolla mitattuna joulukuussa 2012.

Paino	Yritys	Maa
20,9 %	Novartis AG	Sveitsi
15,5 %	Roche Holding AG	Sveitsi
13,8 %	Sanofi	Ranska
13,4 %	GlaxoSmithKline PLC	Iso-Britannia
8,2 %	Novo Nordisk A/S	Tanska
7,4 %	AstraZeneca PLC	Iso-Britannia
2,6 %	Essilor International SA	Ranska
2,1 %	Shire PLC	Iso-Britannia
1,8 %	Fresenius SE & Co KGaA	Saksa
1,8 %	Fresenius Medical Care AG & Co KGaA	Saksa

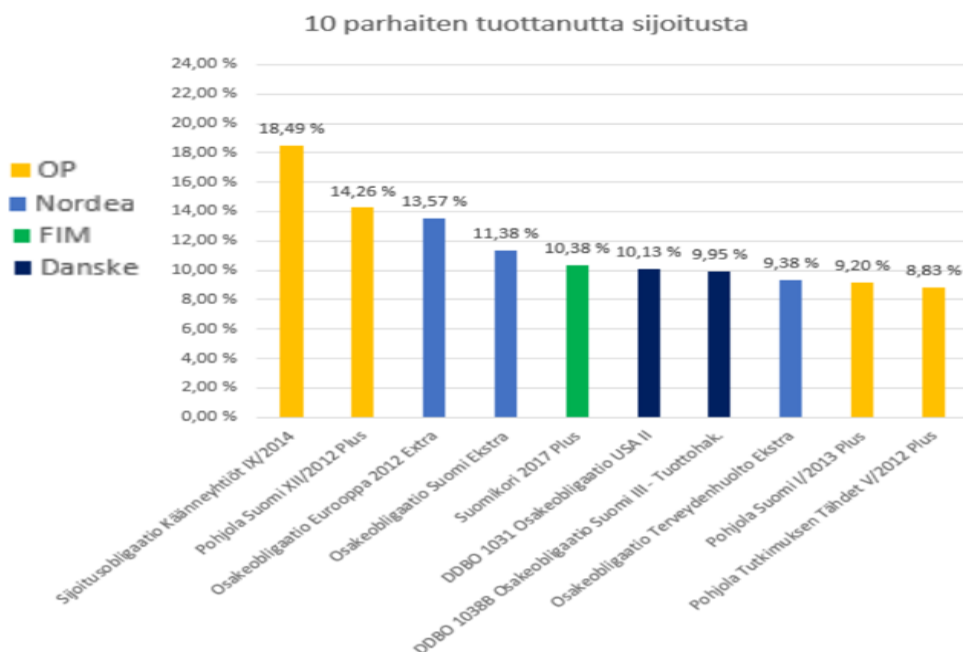
Taulukko 6: The STOXX 600 Health Care -indeksin 10 suurinta yritystä

Lopullinen tuotto sijoittajan nimellispääomalle oli 56,53% ja vuosituotto 9,38%. (Nordea, 2019)

Yhdeksänneksi sijoittui OP Pohjolan Suomi I/2013 Plus -osakeobligatio. Tuotteen kohde-etuutena oli OMX Helsinki 25TM -indeksi, joka koostuu Helsingin pörssin 25 vaihdetuimmasta yhtiöstä. Indeksilainan laina-aika oli 5 vuotta. Sijoittajalle maksettava hyvitys laskettiin niin, että 3 parasta kuukausituottoa 5 vuoden ajalta jätettiin huomiotta (57/60 huomioidaan) ja positiivinen arvonmuutos plusvaihtoehdossa kerrotaan tuottokertoimella 1,70. Indeksien 5 vuoden arvonmuutos 32,53% kerrottiin tuottokertoimella 1,70, jolloin sijoittajan nimellispääoman lisäksi laskettava tuotto oli 55,30% ja vuosituotto 9,20%. (Osuuspankki, 2019)

Kymmenennelle sijalle vertailussa ylsi OP Pohjolan Tutkimuksen Tähdet V/2012 Plus -osakeobligatio. Indeksilainan kohde-etuutena oli 9 yrityksestä koostuva osakekori, johon oli pyritty keräämään aikansa parhaita kotimaisia osakkeita. Osakekorin yrityksiä olivat Fortum Oyj, Kone Oyj, Metso Oyj, Nokia Oyj, Nokian Renkaat Oyj, Sampo Oyj, Stora Enso Oyj, TeliaSonera AB sekä Wärtsilä Oyj, kaikki samalla 1/9 painoarvolla. Laina-aika oli 5 vuotta. Sijoittajalle maksettava tuotto laskettiin niin, että eräpäivänä laskettiin osakekori-indeksin lähtö- ja päätymisarvon välinen arvonmuutos niin, että kolmen parhaiten menestyneen osakkeen tuotto oli 30%. Osakekori indeksin arvonmuutos oli näin 29,27, joka kerrottiin vielä tuottokertoimella 1,80%, jolloin sijoittajalle maksettava hyvitys tämän nimellispääoman lisäksi oli yhteensä 52,69% ja vuosituotto 8,83%. (Osuuspankki, 2019)

Alla olevassa kuviossa (Kuvio 7) on vielä listattuna tutkimuksen kymmenen parasta tuotetta paremmuusjärjestyksessä.



Kuvio 7: Vuositasolla 10 parhaiten tuottanutta sijoitusta

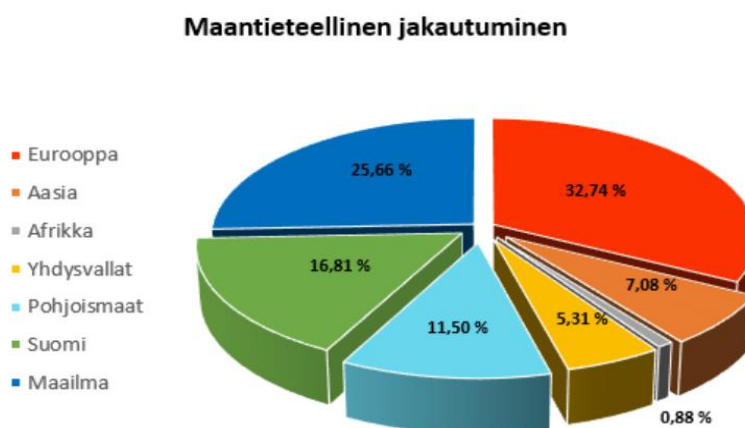
Huonoiten vertailussa menestyivät tuotteet, joiden kohde-etuudet tulivat maantieteellisesti Aasian alueelta. Tutkimuksen kaikista nollatuottoihin jääneistä tuotteesta melkein kolmasosa olivat tuotteita, joiden kohde-etuudet liittyivät aasialaisten yritysten osakkeisiin tai niistä muodostuviin rahastoihin. Tutkimuksen häntäpäässä silmiinpistäviä olivat myös tuotteet, joiden kohde-etuuksiin kuului eteläamerikkalaisten yritysten osakkeita. Lisäksi tutkimuksessa ainoa kohde-etuuksiltaan afrikkalainen tuote löytyi kymmenen huonoiten menestyneen tuotteen joukosta. Taulukossa 7 on listattuna kaikki nollatuottoihin jääneet tuotteet.

Yritys	Tuotteen nimi	Liikkeeseenlaskun pvm.	Eräpäivä	Laina-aika (vuosia)	Tuotto % p.a	Tuotto %	Kohde-etuus	Alue
Danske	DDBO 1046 Indeksiobligaatio Aasia III - Maltillinen	27.12.2012	16.1.2018	5	0 %	0,00 %	Muut	Aasia
OP	Pohjola Aasian Tiikerit VI/2012 Neutraali	16.5.2012	5.6.2017	5	0 %	0,00 %	Osake	Aasia
OP	Pohjola Kiina XI/2012	26.9.2012	16.10.2017	5	0 %	0,00 %	Osake	Aasia
OP	Pohjola Kiina XI/2012	26.9.2012	16.10.2017	5	0 %	0,00 %	Osake	Aasia
OP	Pohjola Aasian Tiikerit VI/2012 Plus	16.5.2012	5.6.2017	5	0 %	0,00 %	Osake	Aasia
Danske	DDBO 1037 Indeksiobligaatio Afrikka	29.7.2012	14.7.2017	5	0 %	0,00 %	Muut	Afrikka
OP	Pohjola Sijoitusobligaatio Osinkoyhtiöt IV/2015	24.6.2015	11.7.2018	3	0 %	0,00 %	Osake	Eurooppa
OP	Pohjola Sijoitusobligaatio Iberia V/2014	25.6.2014	13.7.2018	4	0 %	0,00 %	Osake	Eurooppa
FIM	Kasvu 2017 Perus	11.4.2012	17.4.2017	5	0 %	0,00 %	Korko	Maailma
FIM	Kasvu 2017 Plus	11.4.2012	17.4.2017	5	0 %	0,00 %	Korko	Maailma
OP	Pohjola Sijoitusobligaatio Brazil VII/2014	27.8.2014	13.9.2018	4	0 %	0,00 %	Muut	Maailma
Danske	DDBO 1033 Osakeobligaatio Energia	28.3.2012	11.4.2017	5	0 %	0,00 %	Osake	Maailma
FIM	Kätkävaluutta 2017	13.11.2014	13.11.2017	3	0 %	0,00 %	Valuutta	Maailma
Nordea	Valuuttaobligaatio Kehittyvät Maat	13.11.2014	13.11.2017	3	0 %	0,00 %	Valuutta	Maailma
OP	Pohjola Sähköobligaatio IV/2012 Neutraali	28.3.2012	28.3.2017	5	0 %	0,00 %	Hyödyke	Pohjoismaat
OP	Pohjola Sähköobligaatio IV/2012 Plus	28.3.2012	28.3.2017	5	0 %	0,00 %	Hyödyke	Pohjoismaat

Taulukko 7: Nollatuottoihin jääneet tuotteet

4.2 Tuotteiden maantieteellinen jakautuminen

Tutkimukseen kerätyt tuotteet lajiteltiin maantieteellisin perustein seitsemään eri luokkaan. Lajittelu perusteena oli tuotteiden kohde-etuksien maantieteellinen sijainti. Lajitteluluokat olivat Eurooppa, Aasia, Afrikka, Pohjoismaat, maailma sekä Yhdysvallat ja Suomi. Oheinen kuvio (Kuvio 8) havainnollistaa tutkimuksen tuotteiden prosentuaalisen jakautumisen eri maantieteellisiin luokkiin.



Kuvio 8: Tuotteiden maantieteellinen jakautuminen

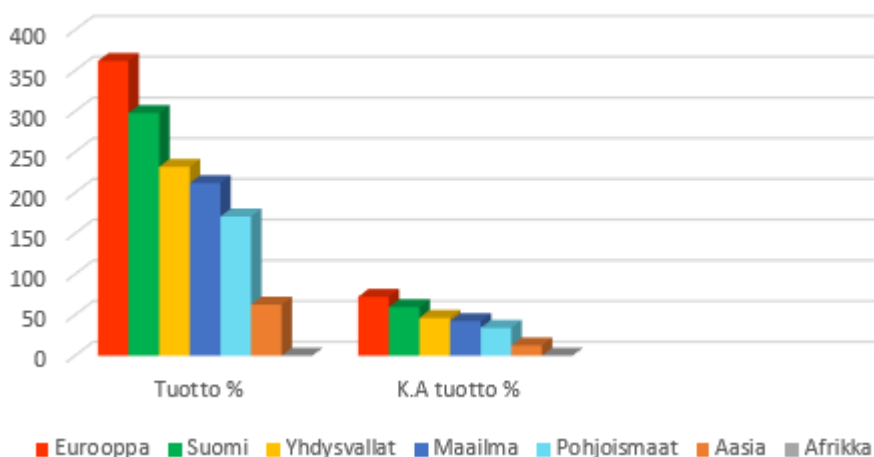
Suomi-luokka koostuu tuotteista, joiden kohde-etuutena ovat pelkästään suomalaisten pörssi-yhtiöiden osakkeet. Yhdysvallat on eritelty erikseen samalla periaatteella. Pohjoismaihin kuuluu tuotteet, joissa kohde-etuutena ovat Pohjoismaisten yhtiöiden osakkeet. Näihin tuotteisiin saattaa liittyä myös suomalaisten yhtiöiden osakkeita yhdistettynä muiden pohjoismaalaisten yhtiöiden osakkeiden kanssa. Maanosat eli Eurooppa, Aasia ja Afrikka on lajiteltu omiin luokkiinsa, kuitenkin niin, että Pohjoismaisia tuotteita esiintyy joidenkin tuotteiden kohde-etuksina muiden eurooppalaisten yhtiöiden osakkeiden kanssa. Maailma-luokkaan on jaoteltu ne tuotteet, joiden kohde-etuudet ovat ympäri maailmaa, eivätkä ne rajoitu mihinkään tiettyyn maanosaan.

Määrällisesti tutkimuksessa esiintyi eniten eurooppalaisista kohde-etuuksista koostuvia tuotteita 32,74 prosentilla kaikista keräämistä tuotteista. Toiseksi eniten oli maailmanlaajuisesti jakautuneita 25,66 prosentilla. Pelkästään suomalaisten kohde-etuksien tuotteiden osuus tutkimuksessa oli 16,81%. Pohjoismaisten kohde-etuksien tuotteita oli 11,50%, aasialaisten 7,08%, yhdysvaltalaisien 5,31% sekä pelkästään afrikkalaisten 0,88%.

Maantieteellisessä vertailussa sijoittajalle parhaiten tuottaneet sijoitustuotteet olivat tuotteita, joiden kohde-etuudet tulivat Euroopan alueelta. Toiseksi sijoittui kotimaisten kohde-

etuuksien tuotteet, ja kolmanneksi yhdysvaltalaisen kohde-etuuksien tuotteet. Vertailu parhaiten menestyneistä tuotteista maantieteellisin perustein suoritettiin niin, että kustakin luokasta valittiin 5 parasta tuotetta, joiden sijoittajalle nimellispääoman lisäksi maksettavat tuotto prosentit laskettiin yhteen. Näistä laskettiin myös keskiarvotuotto prosentti.

Maantieteellinen menestyminen



Kuvio 9: Tuotteiden maantieteellinen menestyminen

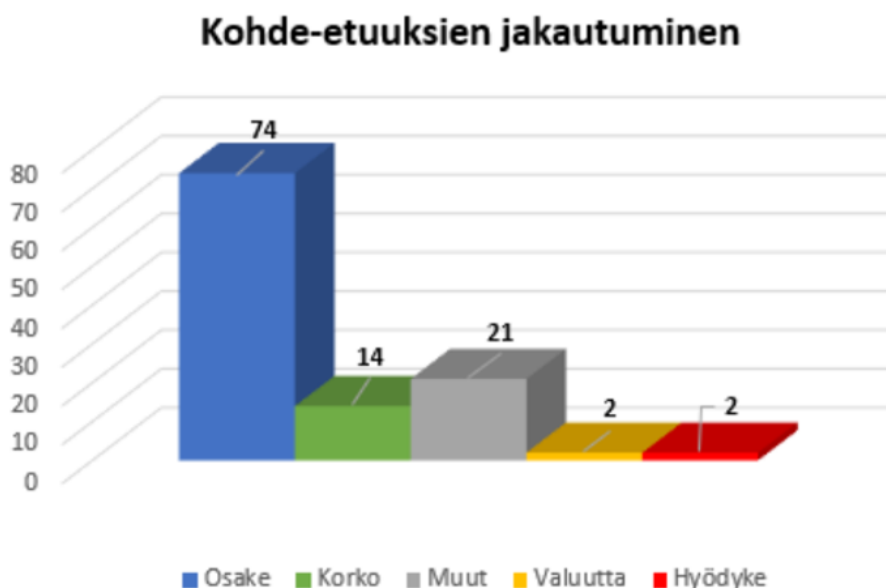
Kuvio 9 ja taulukko 8 osoittavat vertailun tulokset tutkimusmateriaalin pohjalta. Tuloksia tarkastellessa on kuitenkin muistettava, että tulokset ovat osviittaa antavia, sillä esimerkiksi Yhdysvaltalaisen, Aasialaisen ja Afrikkalaisten kohde-etuuksien tuotteita oli tutkimuksessa verrattaen vähän.

	Tuotto % yht.	K.A tuotto %
■ Eurooppa	361,86	72,37
■ Suomi	297,95	59,59
■ Yhdysvallat	231,94	46,39
■ Maailma	211,78	42,36
■ Pohjoismaat	170,93	34,19
■ Aasia	62,63	12,53
■ Afrikka	0	0

Taulukko 8: Tuotteiden maantieteellinen menestyminen

4.3 Kohde-etuudet

Strukturoitujen sijoitustuotteiden kohde-etuuksiin kuuluu mm. Osakekori, osakeindeksi, korko, rahastoindeksi, luottoriski, hyödyke, valuutta tai strategia ja hybridi. Tuotteiden kysynnän hiipuessä myös kohde-etuuksien tarjonta on pienentynyt. Pääomaturvatuissa tuotteissa yleisimmät kohde-etuudet ovat osakekori, osakeindeksi, korko ja rahastoindeksi. Tähän tutkimukseen löytyi rajauksen puitteissa, muutama pääomaturvattu sijoitustuote joiden kohde-etuus oli valuutta ja hyödyke. Alla olevassa kuviossa (Kuvio 10) on esitetty 113 sijoitustuotteiden kohde-etuuksien jakautuminen.



Kuvio 10: Tuotteiden jakautuminen kohde-etuuksittain

74 kappaletta pääomaturvattuja sijoitustuotetta oli sidottu joko osakekoriin tai osakeindeksiin. Osuuden määrä on 65,49% kaikista tutkimukseen otetuista sijoitustuotteista. Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistyksen joka vuotisista volyymitiedotteista käy ilmi, että suurin kohde-etuus ryhmä tarkasteluvuosina on juuri ollut osake. Osakesidonnaisten tuotteiden keskimääräinen vuosituotto oli 4,82% vaihteluvälin ollessa 0-14,26%. Laina-aika keskimäärin oli 4,96 vuotta. 5 Osakesidonnaista tuotetta ylsi yli 10% vuosituottoon. 14 tuotetta jäi alle 2% joista 8 kappaletta jäi 0%, joissa vain nimellispääoma maksettiin takaisin. Parhaimmat lopulliset tuotot olivat myös osakesidonnaisia tuotteita. Tuottokertoimet ja indeksihyvitys huomioon ottaen 10 tuotetta ylsi yli 50% sijoituksen lopulliseen tuottoon.

Toiseksi suurimpina kohde-etuuksina ovat muut kohde-etuudet. Tämä pitää sisällään luottovastuutapahtumat ja rahastoindeksit. Tuotteet olivat yleisimmin indeksibligaatioita. Näitä tuotteita oli 21 kappaletta, joiden osuus kaikista sijoitustuotteista oli 18,58%. Indeksibligaatiot olivat laajimmin maantieteellisesti jakautuneet. Danske Bankilla oli eniten tarjolla

indeksiobligaatio tuotteita verrattaen muihin liikkeeseenlaskijoihin. Sijoitustuotteiden keskimääräinen vuosituotto oli 4% ja vaihteluväli 0-8,32%. Yli 20% sijoituksen lopulliseen tuottoon pääsivät 14 tuotetta ja 3 tuotetta tuottivat 0%. Laina-aika oli keskimäärin 5 vuotta.

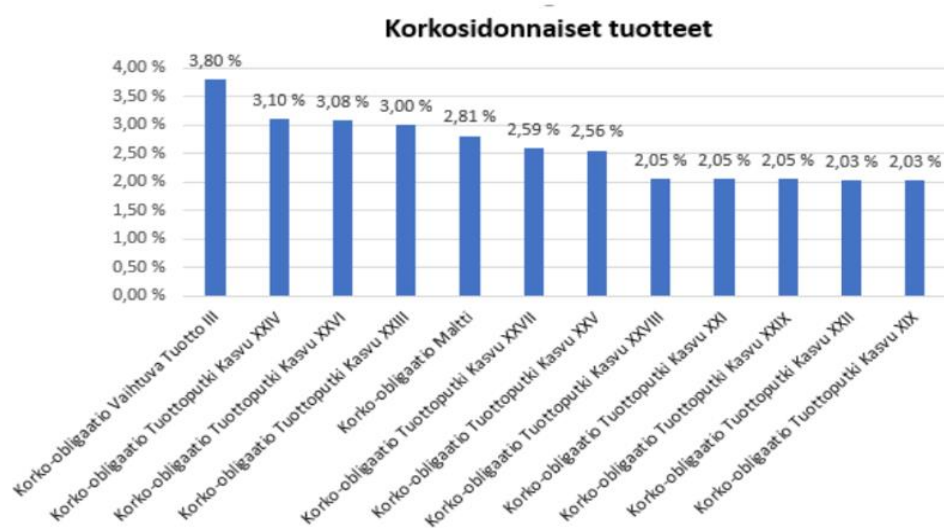
Kolmanneksi eniten sijoitustuotteista oli korkosidonnaisia, joita oli yhteensä 14 kappaletta. Korkosidonnaisten sijoitustuotteiden osuus kaikista tuotteista oli 12,39%. Keskimääräinen vuosituotto oli 0,44% ja vaihteluväli 0-3,8%.

Valuutta -ja hyödykesidonnaisia tuotteita tutkimukseen löydettiin 4 kappaletta, jotka jäävät alle 4% kaikista sijoitustuotteista. Molemmat kohde-etuudet tuottivat 0% ja nimellispääoma maksettiin takaisin. Hyödyke kohde-etuuteen kuului Osuuspankin Sähköobligaatio tuotteet ja Valuutta kohde-etuuksiin FIM Oyj:n Kärkivaluutta sekä Nordean valuuttaobligaatio, jotka olivat maantieteellisesti jakautuneet kehittyville markkinoille eli tässä tutkimuksessa maailmaan.

4.4 Korkosidonnaiset tuotteet

Alla olevassa kuviossa (Kuvio 11) on esitetty kaikki korkosidonnaiset sijoitustuotteet, joilla oli tuottoja. Kuvioista on jäänyt pois FIM Oyj:n Kasvu 2017 Perus ja Plus tuotteet pois, koska niillä tuottoja oli 0%. Kaikki Nordean korkosidonnaiset tuotteet olivat sidottu 3 kuukauden EURIBOR:iin. 3 kuukauden EURIBOR kääntyi negatiiviseksi vuoden 2015 puolella välissä. (Suomen pankki)

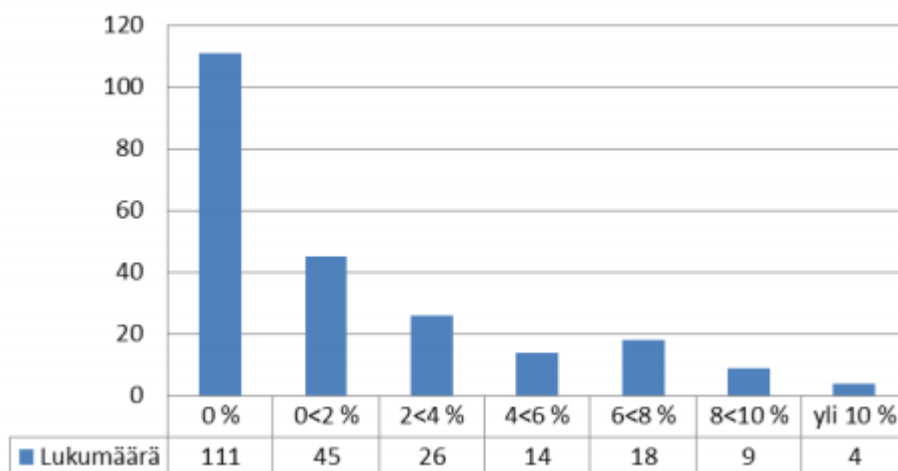
Nordean sijoitustuotteet olivat kiinteäkorkoisia ja minimikorko vaihteli 0,4% - 0,7% välillä. Sijoituksien kokonaistuotot olivat 2,03% - 3,8%. Korkojen ollessa jo vuosia negatiivisia, tuotot jäivät vain kiinteänkoron varaan. Matala korkotaso ei kannusta sijoittajia sijoittamaan korkosidonnaisiin tuotteisiin, vaikka ne olisivatkin pääomaturvattuina. Kaikilla korkosidonnaisilla tuotteilla laina-aika oli 5 vuotta. FIM Oyj:n korkosidonnaiset tuotteet olivat vain marginaaliin sekä ulkomaisiin etf-indekseihin sidottuja, näiden ollessa negatiivisia jäi myös tuotto nolnaan.



Kuvio 11: Korkosidonnaiset tuotteet

5 Yhteenveto ja pohdinta

Tutkimuksessa kerättyjen tuotteiden keskimääräinen vuosituotto ylsi 4,07 prosenttiin, mikä tuloksena pääomaturvatuilla sijoitustuotteille on erittäin hyvä. 113 tuotteesta ainoastaan 16 erääntyi nimellisarvoonsa, jolloin sijoittajalle ei maksettu lainkaan tuottoa. Verrattaessa Emma Miettisen opinnäytetyön tutkimukseen pääomaturvatuista tuotteista vuosina 2004-2013, ovat tuotteiden tulokset parantuneet huomattavasti. Oheinen kuvio 12 osoittaa, että vuosina 2004-2013 227 tuotteesta peräti 111 jäi nollatuottoihin ja vastaavasti vain 4 tuotetta ylsi yli 10 prosentin vuosituottoihin. Parhaimpia vuosituottoja sai tuotteista jotka, erääntyivät ennen vuoden 2008 taantumaa sekä niistä, jotka liikkeelle laskettiin 2009 vuoden jälkeen, markkinoiden ollessa vielä taantumän pohjalla.



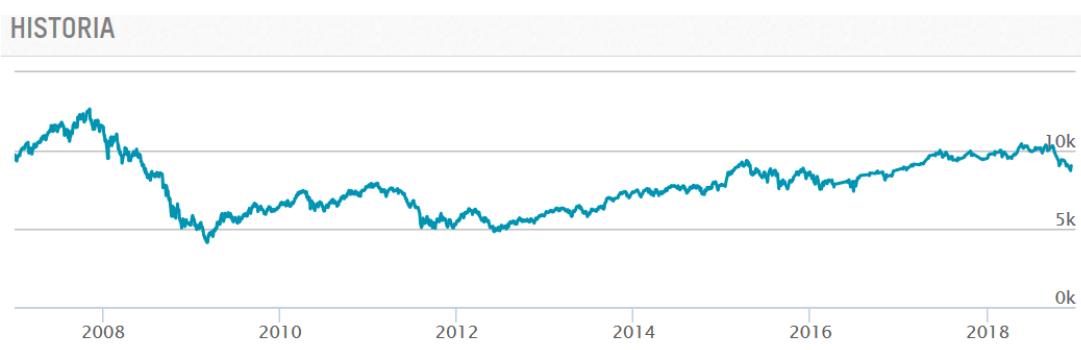
Kuvio 12: Vuosituottojen jakautuminen 2004-2013

Strukturoitujen sijoitustuotteiden myyntivolyymi on vuodesta 2012 vuoteen 2018 puolittunut ja pääomaturvattujen tuotteiden osuus on vuonna 2018 vain noin kymmenesosa siitä, mitä se oli vielä 2012. Tuotteiden määrä on siis pienentynyt huomattavasti. Suurimpana syynä myyntivolyymien laskuun on matalakorkotaso, jonka takia sijoituksen johdannaissopimus eli tuotto-osa on pieni ja pääomaturvattuja tuotteita ei saada kiinnostaviksi sijoittajille. Tästä syystä markkinoilla esiintyikin paljon vain osittain pääomaturvattuja tuotteita, esimerkiksi 90 prosentin pääomaturvan tuotteita, joita tutkimusotokseen ei valittu. Jo tutkimusmateriaalin keräämisvaiheessa 100% pääomaturvan tuotteita oli haastavaa löytää, eikä lopulliseen tutkimukseen oletettavasti edes saatu kaikkien suomessa strukturoituja tuotteita liikkeeseen laskevien tahojen tai instituutioiden pääomaturvattujatuotteita

Vertailu osakemarkkinoiden kehittymiseen tutkimuksen aikavälillä, selittää pääomaturvattujenkin sijoitustuotteiden tuloksellisen parantumisen. Tutkimuksen aikavälillä osakemarkkinat ovat olleet niin sanotussa härkämarkkinassa eli nousukaudessa. Härkämarkkina näkyi strukturoitujen tuotteiden kohde-etuuksissa, jotka pääsääntöisesti olivat sidottu osakekoriin tai osakeindeksiin. Parhaiten tuottaneet tuotteet niin vuositasolla kuin lopullisella tasolla olivat kaikki sidottuina joihinkin Suomen ja muiden Euroopan maiden osakkeisiin.

Kuvio 13 kuvaa OMX-Helsinki PI- indeksin kehitystä vuosina 2007-2018. Emma Miettisen opinnäytetyön pääomaturvatut tuotteet eräänntyivät vuosina 2007-2013 ja tämän opinnäytetyön tuotteet 2012-2018. OMX-Helsinki PI- indeksin pisteluku 2007 vuoden alussa oli 9728,45, markkinatilanne oli nousuvaiheessa vielä vuoden loppuun. Subprime-kriisin takia siitä eteenpäin nähtiin pitkä talouden taantuma. Tämä on suurimpana syynä strukturoitujen tuotteiden pieniin tuottoihin, jotka on esitetty kuviossa 12. 4.3.2009 indeksin pisteluku oli 4216,68, joka on tarkasteluajavälillä ollut pohjalukema. Tästä eteenpäin osakemarkkinat ovat olleet härkämarkkinassa. Tämän opinnäytetyön tutkimustuloksen kannalta talouden nousukausi on ollut merkittävä pääomaturvattujen tuotteiden tuotoissa. Toisaalta alhainen korkotaso on syönyt strukturoitujen ja etenkin pääomaturvattujen tuotteiden kiinnostusta markkinalla. Pääomaturvatut tuotteet, jotka olivat sidottu joihinkin muihin kohde-etuuksiin kuin osakekoriin tai osakeindeksiin pärjäsivät merkittävästi huonommin kuin normaali osakesijoittaminen. Tuotteet, jotka olivat sidottu osakekoriin, pärjäsivät paremmin kuin Helsingin pörssin

yleisindeksin kasvu, koska tuotteiden kohde-etuus oli hajautettu eli ne sisälsivät muutamia erilaisia osakkeita.



Kuvio 13: OMX Helsinki PI- indeksi 2007-2018

Lähes kaikkien tuotteiden laina-aika oli 5 vuotta, muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta. Keskimääräinen laina-aika tuotteilla oli 4,93 vuotta.

Maantieteellisesti suurin osa tutkimuksen tuotteista oli Euroopan laajuisesti hajautettu (32,74%) ja toiseksi eniten maailmanlaajuisesti hajautettu (25,66%). Yhdessä nämä kaksi maantieteellistä luokkaa muodostivatkin yli puolet koko tutkimusmateriaalin tuotteista. Parhaiten menestyneet tuotteet olivat hajautettu Euroopan laajuisesti, kotimaisten sijoitustuotteiden ollessa vertailussa toiseksi parhaita.

Parhaiten sijoittajalle tuottaneet tuotteet olivat osakesidonnaisia. Tutkimuksessa vasta 16. parhaan tuotteen kohde-etuus oli joku muun kuin osake. Osakesidonnaisten tuotteiden osuus oli tutkimuksessa muutenkin ylivoimaisesti suurin. 74 tuotetta 113 olivat osakesidonnaisia, mikä vastaa noin 65 prosenttia.

Kokonaisuudessaan pääomaturvatut tuotteet ovat vuosien saatossa parantuneet, vaikka niiden suosio onkin merkittävästi laskenut. Ne sopivat konservatiivisille sijoittajille, jotka eivät ole valmiita elämään nimellispääomansa menettämisen riskin kanssa. Kaiken kaikkiaan strukturoidut sijoitustuotteet sopivat aloitteleville sijoittajille, joiden oma tietotaito ei riitä tuotteiden rakentamiseen itse. Sijoittajat maksavatkin pankille nimenomaan tuotteiden rakentamisesta. Monesti tuotteiden rakenne saattaa olla aloittelevalle sijoittajalle kuitenkin haastava ymmärtää. Tuotteita on niin paljon erilaisia, että niitä kaikkia olisi mahdotonta tässä opinäytetyössä esitellä. Tutkimus pyrittiin toteuttamaan mahdollisimman laajasti, jotta se antaisi mahdollisimman hyvän kuvan pääomaturvattujen sijoitustuotteiden tämän hetkisestä tilanteesta sijoitusmarkkinoilla.

Lähteet

Painetut

Järvinen, S. & Parviainen, A. 2011. Pääomaturvattu sijoittaminen. Hämeenlinna: Kariston kirjapaino.

Järvinen, S. & Parviainen, A. 2014. Pääomaturvattu sijoittaminen. Helsinki: Talentum Media Oy.

Kolttola, E., Saaranen, P. & Pösö, J. 2010. Liike-elämän matematiikka. Helsinki: Edita Prima Oy

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

Sähköiset

Australian Securities & Investments Commission (ASIC), 2013. Capital protected and capital guaranteed retail structured products. Viitattu 3.3.2019 <https://download.asic.gov.au/media/1344236/rep340-published-1-May-2013.pdf>

DDBO 1031 Osakeobligaatio USA II, Danske Bank. Viitattu 26.09.2019 <https://www.danskebank.fi/PDF/joukkolainat/DDBO1031.pdf>

DDBO 1038B Osakeobligaatio Suomi III, Danske Bank. Viitattu 26.09.2019 <https://www.danskebank.fi/PDF/joukkolainat/DDBO1038B.pdf>

Erkkilä, J. Pääomaomaturvattu indeksilainakaan ei ole riskitön sijoitus. 2018. Viitattu 9.7.2019 <https://www.salkunrakentaja.fi/2018/10/paaomaturvattu-indeksilaina-riskiton-sijoitus/>

Ignition House, 2014. Structured Products Qualitative Research with Consumers. Viitattu 3.3.2019 <https://www.fca.org.uk/publication/research/structured-products-consumer-research.pdf>

Käänneyhtiöt IX 2014, Osuuspankki. Viitattu 26.09.2019 <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/joukkolainat/perustiedot-ja-seuranta/pohjola-sijoitusobligaatio-kaanneyhtiot-ix/2014> Pohjola Sijoitusobligaatio Käänneyhtiöt IX/2014

Miettinen, E. Pääomaturvatut sijoitustuotteet Suomessa vuosina 2004 - 2013. Viitattu 07.10.2019 https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/75690/Miettiin_Emma.pdf;jsessionid=68C9C56300EE99E31E83C447F015D2F1?sequence=1

Minilex, Mikä on joukkovelkakirjalaina? Viitattu 21.05.2019 <https://www.minilex.fi/a/mik%C3%A4-on-joukkovelkakirjalaina>

NASDAQ. Viitattu 8.11.2019 http://www.nasdaqomxnordic.com/indeksit/historialliset_kurssitiedot?Instrument=FI0008900006

Osakeobligaatio Eurooppa 2012, Nordea. Viitattu 26.09.2019 https://www.nordea.fi/henkilolaasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/strukturoidut-tuotteet/SP-sijoitukset.html?isin=FI4000040761&country=Finland&language=fi_fi&nowebpublish=false%20

Osakeobligaatio Suomi, Nordea. Viitattu 26.09.2019 https://www.nordea.fi/henkilolaasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/strukturoidut-tuotteet/SP-sijoitukset.html?isin=FI4000053418&country=Finland&language=fi_fi&nowebpublish=false%20

Osakeobligaatio Terveystuotto, Nordea. Viitattu 26.09.2019 https://www.nordea.fi/henkilolaasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/strukturoidut-tuotteet/SP-sijoitukset.html?isin=FI4000041306&country=Finland&language=fi_fi&nowebpublish=false%20

Pankkiasiat.fi, Kuponkikorko. Viitattu 07.10.2019 <https://pankkiasiat.fi/kuponkikorko>

Pohjola Suomi XII/2012, Osuuspankki. Viitattu 26.09.2019 <https://www.op.fi/henkilolaasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/joukkolainat/perustiedot-ja-seuranta/suomi-12/2012>

Pohjola Suomi I/2013, Osuuspankki. Viitattu 26.09.2019 <https://www.op.fi/henkilolaasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/joukkolainat/perustiedot-ja-seuranta/suomi12013>

Sijoitustieto, 2015 Joukkovelkakirjalainat eli bondit sijoitusportfolion osana. Viitattu 21.05.2019 <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/joukkovelkakirjalainat-eli-bondit-sijoitusportfolion-osana>

Sijoittaja.fi. Indeksilainat ja strukturoidut sijoitustuotteet. Viitattu 2.3.2019 <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/mihin-voi-sijoittaa/strukturoidut-sijoitustuotteet/>

Sijoittajan vero-opas 2019. Viitattu 30.6.2019 http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/05/vero_opas_2019_172x250_fin_final_web.pdf

Sijoitustuotteet.fi Viitattu 18.9.2019 <http://www.sijoitustuotteet.fi/wp/wp-content/uploads/2019/01/Volyymitiedote-2018.pdf>

Sijoitustuotteet.fi Viitattu 18.9.2019 <http://www.sijoitustuotteet.fi/wp/wp-content/uploads/2015/02/Volyymi-ja-markkinaosuustiedote-FSPA.pdf>

Structured Retail Product Limited, Analysis on Structured Products and Listed Equity Options in Europe: An Industry Overview and Future Prospects, 2015. Viitattu 3.3.2019

<https://www.optionseducation.org/referencelibrary/research-articles/page-assets/srp-part2-2015-v2.aspx>

Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys ry. Viitattu 21.05.2019 <http://www.sijoitustuotteet.fi/wp/tilastot/>

Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden yhdistys ry. Viitattu 3.3.2019 <http://www.sijoitustuotteet.fi/wp/tuotteet>

Suomikori 2017, FIM Pankki. Viitattu 26.09.2019 <https://www.fim.com/fi/sijoittaminen/Strukturoidut-sijoitustuotteet/suomikori-2017-plus/>

Tutkimuksen tähdet V/2012, Osuuspankki. Viitattu 26.09.2019 <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/joukkolainat/perustiedot-ja-seuranta/tutkimuksen-tahdet-5/2012>

Verohallinto, 2013 Joukkovelkakirjalainojen verotuksesta tuloverolain mukaan. Viitattu 21.05.2019 https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48339/joukkovelkakirjalainojen_verotuksesta_t3/

Verohallinto, Pääomatuloista tehtävät vähennykset. Viitattu 30.6.2019 https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/verokortti-ja-veroilmoitus/tulot-ja-vahennykset/paaomatuloista_tehtavat_vahennykse/

Kuviot

Kuvio 1: Strukturoitujen tuotteiden kokonaismyyntivolyymit 2012-2018.....	10
Kuvio 2: Indeksilainan rakenne (Järvinen ym. 2011, 29)	13
Kuvio 3: Korkoputkilainan toimintamalli (Järvinen ja Parviainen, 2014, 215.)	15
Kuvio 4: Tutkimusmateriaalin jakautuminen liikkeeseenlaskijoittain.....	21
Kuvio 5: Tuottojakauma	22
Kuvio 6: Sijoitusobligaatio Käänneyhtiöt IX/2014 kehitys laina-aikana	23
Kuvio 7: Vuositasolla 10 parhaiten tuottanutta sijoitusta	26
Kuvio 8: Tuotteiden maantieteellinen jakautuminen	27
Kuvio 9: Tuotteiden maantieteellinen menestyminen	28
Kuvio 10: Tuotteiden jakautuminen kohde-etuksittain	29
Kuvio 11: Korkosidonnaiset tuotteet	31
Kuvio 12: Vuosituottojen jakautuminen 2004-2013	31
Kuvio 13: OMX Helsinki PI- indeksi 2007-2018	33

Taulukot

Taulukko 1: Liikkeeseenlaskijoiden markkinaosuudet 2018 ja 2017.....	11
Taulukko 2: Indeksilainan arvon muutokset (Järvinen ym. 2011, 74).	14
Taulukko 3: Esimerkki Etappi -tuotteen tuoton laskennasta.	17
Taulukko 4: Vero-opas 2019 indeksilainan verotus.....	18
Taulukko 5: Sijoitusobligaatio Käänneyhtiöt IX/2014 -seurantareportti.	23
Taulukko 6: The STOXX 600 Health Care -indeksin 10 suurinta yritystä	25
Taulukko 7: Nollatuottoihin jääneet tuotteet	26
Taulukko 8: Tuotteiden maantieteellinen menestyminen	28

Liitteet

Liite 1: Tutkimuksen pääomaturvatut sijoitustuotteet.....	39
---	----

Liite 1: Tutkimuksen päämaturvatut sijoitustuotteet

Yritys	Tuotteen nimi	Liikkeeseen- laskun pvm.	Eräpäivä	Laina-aika (vuosia)	Tuotto % p.a	Tuotto %	Kohde-etuus	Alue
OP	Sijoitusobligaatio Käänneyhtiöt IX/2014, eräpäivä 7.12.2017	19.11.2014	7.12.2017	3	18,49 %	66,37 %	Osake	Eurooppa
OP	Pohjola Suomi XII/2012 Plus	17.10.2012	2.11.2017	5	14,26 %	94,74 %	Osake	Eurooppa
Nordea	Osakeobligaatio Eurooppa 2012 Extra	25.6.2012	10.8.2017	5	13,57 %	88,92 %	Osake	Eurooppa
Nordea	Osakeobligaatio Suomi Ekstra	19.8.2013	15.10.2018	5	11,38 %	71,37 %	Osake	Suomi
FIM	Suomikori 2017 Plus	15.6.2012	26.6.2017	5	10,38 %	63,84 %	Osake	Suomi
Danske	DDBO 1031 Osakeobligaatio USA II	17.2.2012	3.3.2017	5	10,13 %	62,01 %	Osake ja Valuutta	Yhdysvallat
Danske	DDBO 1038B Osakeobligaatio Suomi III - Tuottohak.	23.8.2012	6.9.2017	5	9,95 %	60,70 %	Osake	Suomi
Nordea	Osakeobligaatio Terveystuotto Ekstra	14.1.2013	1.3.2018	5	9,38 %	56,53 %	Osake	Eurooppa
OP	Pohjola Suomi I/2013 Plus	16.1.2013	1.2.2018	5	9,20 %	55,30 %	Osake	Eurooppa
OP	Pohjola Tutkimuksen Tähdet V/2012 Plus	25.4.2012	12.5.2017	5	8,83 %	52,69 %	Osake	Suomi
Nordea	Osakeobligaatio Globaalit Brändit Ekstra	19.11.2012	11.1.2018	5	8,69 %	51,71 %	Osake	Maaailma
Nordea	Osakeobligaatio Suomi Ekstra	4.3.2013	3.5.2018	5	8,35 %	49,35 %	Osake	Suomi
Danske	DDBO 1035B Indeksiobligaatio Painottaja II - Tuottohakuinen	18.5.2012	2.5.2017	5	8,32 %	49,17 %	Osake	Maaailma
FIM	USA Osake	9.11.2012	16.11.2017	5	7,86 %	45,98 %	Osake	Yhdysvallat
Nordea	Osakeobligaatio Terveystuotto Ekstra	30.9.2013	15.11.2018	5	7,82 %	45,74 %	Osake	Eurooppa
Danske	DDBO 1040B Osakeobligaatio Pohjoismaat III - Tuottohakuinen	27.9.2012	20.10.2017	5	7,61 %	44,33 %	Osake	Pohjoismaat
Nordea	Osakeobligaatio Suomi Ekstra	14.1.2013	1.3.2018	5	7,56 %	43,95 %	Osake	Suomi
Danske	DDBO 1052B Amerikkalaiset kulutustuotteet - Tuottohakuinen	19.6.2013	3.7.2018	5	7,22 %	41,67 %	Osake	Yhdysvallat
Danske	DDBO 1036 Osakeobligaatio Pohjoismaat II	14.6.2012	29.6.2017	5	7,02 %	40,41 %	Osake	Pohjoismaat
Danske	DDBO 1053B Indeksiobligaatio Pohjoismaat	30.8.2013	13.9.2018	5	6,88 %	39,47 %	Osake ja Valuutta	Yhdysvallat
Danske	DDBO 1050B Indeksiobligaatio BRIC V - Tuottohakuinen	28.5.2013	12.6.2018	5	6,79 %	38,87 %	Muut	Maaailma
Danske	DDBO 1034 Indeksiobligaatio Suomi VIII	17.4.2012	3.5.2017	5	6,72 %	38,44 %	Osake	Suomi
Nordea	Osakeobligaatio Suomi Ekstra	19.11.2012	11.1.2018	5	6,72 %	38,40 %	Osake	Suomi
OP	Tutkimuksen Tähdet IX/2012 Plus	8.8.2012	24.8.2017	5	6,71 %	38,39 %	Osake	Eurooppa
Danske	DDBO 1045 Osakeobligaatio Suomi IV	14.2.2013	28.2.2018	5	6,61 %	37,74 %	Osake	Suomi
Nordea	Osakeobligaatio Pohjois-Amerikka Ekstra	1.10.2012	16.11.2017	5	6,48 %	36,86 %	Osake	Maaailma
OP	Pohjola Eurooppa Indeksi VIII/2012 Plus	4.7.2012	20.7.2017	5	6,28 %	35,59 %	Muut	Eurooppa
Danske	DDBO 1039B Indeksiobligaatio BRIC IV - Tuottohakuinen	27.9.2012	11.10.2017	5	6,21 %	35,17 %	Muut	Maaailma
Danske	DDBO 1048 Indeksiobligaatio USA	12.4.2012	6.4.2018	6	6,12 %	42,81 %	Osake	Yhdysvallat
Danske	DDBO 1043B Indeksiobligaatio Aasia II - Tuottohakuinen	27.12.2012	16.1.2018	5	6,04 %	34,10 %	Muut	Aasia
OP	Pohjola Tutkimuksen Tähdet III/2012 Plus	7.3.2012	23.3.2017	5	5,82 %	32,66 %	Osake	Suomi
OP	Pohjola Suomi XII/2012 Neutraali	17.10.2012	2.11.2017	5	5,78 %	32,41 %	Osake	Eurooppa
Danske	DDBO 1038A Osakeobligaatio Suomi III - Maltillinen	23.8.2012	6.9.2017	5	5,77 %	32,40 %	Osake	Suomi
Nordea	Osakeobligaatio Kiina Ekstra	13.8.2012	21.9.2017	5	5,70 %	31,95 %	Osake	Maaailma
Danske	DDBO 1047 Osakeobligaatio Pohjoismaat V	2.4.2013	17.4.2018	5	5,54 %	30,95 %	Osake	Pohjoismaat
Danske	DDBO 1042 Indeksiobligaatio Suomi IX	19.11.2012	4.12.2017	5	5,41 %	30,13 %	Muut	Suomi
Danske	DDBO 1035A Indeksiobligaatio Painottaja II - Maltillinen	18.5.2012	2.6.2017	5	5,24 %	29,11 %	Osake	Maaailma
Danske	DDBO 1057 Indeksiobligaatio Pohjoismaat III	21.11.2013	5.12.2018	5	5,17 %	28,65 %	Muut	Pohjoismaat
OP	Pohjola Tutkimuksen Tähdet XIV/2012 Plus	28.11.2012	14.12.2018	6	5,07 %	34,56 %	Osake	Eurooppa
Nordea	Osakeobligaatio USA Kiinteistö Ekstra	6.5.2013	15.6.2018	5	4,90 %	27,04 %	Osake	Maaailma
FIM	Suomikori 2017 Perus	15.6.2012	26.6.2017	5	4,88 %	26,87 %	Osake	Suomi
OP	Pohjola Pohjoismaat II/2012 Plus	15.2.2012	28.2.2017	5	4,83 %	26,59 %	Osake	Pohjoismaat
Danske	DDBO 1040A Osakeobligaatio Pohjoismaat III - Maltillinen	27.9.2012	20.10.2017	5	4,62 %	25,33 %	Osake	Pohjoismaat
Nordea	Osakeobligaatio Suomi Perus	19.8.2013	15.10.2018	5	4,56 %	24,98 %	Osake	Suomi
Nordea	Osakeobligaatio Suomi Perus	3.9.2012	12.10.2017	5	4,52 %	24,71 %	Osake	Suomi
Danske	DDBO 1050A Indeksiobligaatio BRIC V - Maltillinen	28.5.2013	12.6.2018	5	4,45 %	24,30 %	Muut	Maaailma
Nordea	Osakeobligaatio Globaalit Brändit Perus	19.11.2012	11.1.2018	5	4,42 %	24,13 %	Osake	Maaailma
Danske	DDBO 1044 Osakeobligaatio Pohjoismaat IV	27.12.2012	16.1.2018	5	4,40 %	24,01 %	Osake	Pohjoismaat
OP	Pohjola Pohjoismaat VII/2012 Plus	6.6.2012	22.6.2017	5	4,37 %	23,85 %	Muut	Pohjoismaat

OP	Pohjola Tutkimuksen Tähdet V/2012 Neutraali	25.4.2012	12.5.2017	5	4,30 %	23,42 %	Osake	Suomi
Nordea	Osakeobligaatio Terveystuotot Perus	14.1.2013	1.3.2018	5	4,27 %	23,28 %	Osake	Eurooppa
Danske	DDBO 1032 Indeksiobligaatio Viikinki V	2.3.2012	16.3.2017	5	4,22 %	22,93 %	Osake	Pohjoismaat
Nordea	Osakeobligaatio Aasia Extra	6.5.2013	15.6.2018	5	4,19 %	22,77 %	Osake	Maaailma
OP	Pohjola Pohjoismaat X/2012 Plus	5.9.2012	21.9.2018	6	4,08 %	27,12 %	Osake	Eurooppa
Alexandria	Nouseva Kiina	8.3.2013	22.3.2018	5	4,07 %	22,09 %	Osake	Maaailma
Nordea	Osakeobligaatio Suomi Perus	4.3.2013	3.5.2018	5	4,05 %	21,93 %	Osake	Suomi
Danske	DDBO 1052A Amerikkalaiset kulutustuotteet - Maltillinen	19.6.2013	3.7.2018	5	3,96 %	21,43 %	Osake	Yhdysvallat
OP	Pohjola Maaailma XIII/2012 Plus	6.11.2012	26.11.2018	6	3,94 %	26,12 %	Osake	Eurooppa
OP	Pohjola Suomi I/2013 Neutraali	16.1.2013	1.2.2018	5	3,63 %	19,50 %	Osake	Eurooppa
Danske	DDBO 1039A Indeksiobligaatio BRIC IV – Maltillinen	27.9.2012	11.10.2017	5	3,53 %	18,94 %	Muut	Maaailma
Nordea	Osakeobligaatio Global 2013 Ekstra	11.3.2013	20.12.2018	5	3,42 %	18,30 %	Osake	Maaailma
Nordea	Osakeobligaatio Suomi Perus	14.1.2013	1.3.2018	5	3,38 %	18,10 %	Osake	Suomi
Nordea	Osakeobligaatio Pohjois-Amerikka Perus	1.10.2012	16.11.2017	5	3,34 %	17,84 %	Osake	Maaailma
Nordea	Osakeobligaatio Terveystuotot Perus	30.9.2013	15.11.2018	5	3,33 %	17,79 %	Osake	Eurooppa
OP	Pohjola Pohjoismaat II/2012 Neutraali	15.2.2012	28.2.2017	5	3,10 %	16,47 %	Osake	Pohjoismaat
Nordea	Osakeobligaatio Kestävä Kehitys	4.8.2014	15.9.2017	3	2,84 %	8,76 %	Osake	Eurooppa
Danske	DDBO 1043A Indeksiobligaatio Aasia III – Maltillinen	27.12.2012	16.1.2018	5	2,82 %	14,92 %	Muut	Aasia
Nordea	Osakeobligaatio Pan-Aasia Ekstra	30.9.2013	15.11.2018	5	2,75 %	14,50 %	Osake	Maaailma
Nordea	Osakeobligaatio Kiina Perus	13.8.2012	21.9.2017	5	2,65 %	13,98 %	Osake	Maaailma
OP	Pohjola Tutkimuksen Tähdet XIV/2012 Neutraali	28.11.2012	14.12.2018	6	2,62 %	16,76 %	Osake	Eurooppa
Nordea	Osakeobligaatio Kaukoitã Ekstra	4.3.2013	3.5.2018	5	2,59 %	13,61 %	Osake	Aasia
OP	Pohjola Tutkimuksen Tähdet III/2012 Neutraali	7.3.2012	23.3.2017	5	2,59 %	13,61 %	Osake	Suomi
OP	Pohjola Eurooppa Indeksi VIII/2012 Neutraali	4.7.2012	20.7.2017	5	2,23 %	11,64 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Osakeobligaatio USA Kiinteistö Perus	6.5.2013	15.6.2018	5	2,14 %	11,14 %	Osake	Maaailma
OP	Tutkimuksen Tähdet IX/2012 Neutraali	8.8.2012	24.8.2017	5	2,14 %	11,19 %	Osake	Eurooppa
OP	Pohjola Maaailma XIII/2012 Neutraali	6.11.2012	26.11.2018	6	2,13 %	13,45 %	Osake	Eurooppa
Nordea	Osakeobligaatio Aasian Tiikerit Perus	1.10.2012	16.11.2017	5	2,00 %	10,39 %	Osake	Maaailma
Nordea	Osakeobligaatio Aasia Perus	6.5.2013	15.6.2018	5	1,81 %	9,37 %	Osake	Maaailma
Nordea	Osakeobligaatio Suomi Extra	17.6.2013	15.8.2018	5	1,74 %	9,00 %	Osake	Eurooppa
OP	Pohjola Pohjoismaat VII/2012 Neutraali	6.6.2012	22.6.2017	5	1,67 %	8,61 %	Muut	Pohjoismaat
OP	Pohjola Pohjoismaat X/2012 Neutraali	5.9.2012	21.9.2018	6	1,63 %	10,17 %	Osake	Eurooppa
Nordea	Osakeobligaatio Global 2013 Perus	11.11.2013	20.12.2018	5	1,55 %	8,01 %	Osake	Maaailma
Nordea	Osakeobligaatio Pan-Aasia Perus	30.9.2013	15.11.2018	5	1,24 %	6,34 %	Osake	Maaailma
Nordea	Korko-obligaatio Vaihtuva Tuotto III	28.5.2012	1.8.2017	5	0,75 %	3,80 %	Muut	Eurooppa
OP	Sijoitusobligaatio Eurooppa V/2015	12.8.2015	30.8.2018	3	0,65 %	1,95 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Korko-obligaatio Tuottoputki Kasvu XXIV	2.4.2013	15.5.2018	5	0,61 %	3,10 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Korko-obligaatio Tuottoputki Kasvu XXVI	17.6.2013	15.8.2018	5	0,61 %	3,08 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Korko-obligaatio Tuottoputki Kasvu XXIII	4.3.2013	3.5.2018	5	0,59 %	3,00 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Korko-obligaatio Maltti	3.6.2013	20.7.2018	5	0,56 %	2,81 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Korko-obligaatio Tuottoputki Kasvu XXVII	19.8.2013	15.10.2018	5	0,51 %	2,59 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Korko-obligaatio Tuottoputki Kasvu XXV	6.5.2013	15.6.2018	5	0,51 %	2,56 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Korko-obligaatio Tuottoputki Kasvu XXIX	11.11.2013	20.12.2018	5	0,41 %	2,05 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Korko-obligaatio Tuottoputki Kasvu XXVIII	30.9.2013	15.11.2018	5	0,41 %	2,05 %	Muut	Maaailma
Nordea	Korko-obligaatio Tuottoputki Kasvu XXI	19.11.2012	15.1.2018	5	0,41 %	2,05 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Korko-obligaatio Tuottoputki Kasvu XXII	14.1.2013	15.2.2018	5	0,41 %	2,03 %	Muut	Eurooppa
Nordea	Korko-obligaatio Tuottoputki Kasvu XIX	10.9.2012	15.9.2017	5	0,41 %	2,03 %	Muut	Eurooppa
Danske	DDBO 1041 Osakeobligaatio Itã-Eurooppa	9.11.2012	24.11.2017	5	0,03 %	0,16 %	Osake	Eurooppa
Danske	DDBO 1046 Indeksiobligaatio Aasia III – Maltillinen	27.12.2012	16.1.2018	5	0 %	0,00 %	Muut	Aasia
Danske	DDBO 1033 Osakeobligaatio Energia	28.3.2012	11.4.2017	5	0 %	0,00 %	Hyödyke	Maaailma
Danske	DDBO 1037 Indeksiobligaatio Afrikka	29.7.2012	14.7.2017	5	0 %	0,00 %	Muut	Afrikka
FIM	Kasvu 2017 Perus	11.4.2012	17.4.2017	5	0 %	0,00 %	Korko	Maaailma
FIM	Kasvu 2017 Plus	11.4.2012	17.4.2017	5	0 %	0,00 %	Korko	Maaailma
FIM	Kärkivaluutta 2017	13.11.2014	13.11.2017	3	0 %	0,00 %	Valuutta	Maaailma
Nordea	Valuuttaobligaatio Kehittyvät Maat	13.11.2014	13.11.2017	3	0,00 %	0,00 %	Valuutta	Maaailma
OP	Pohjola Sähköobligaatio IV/2012 Neutraali	28.3.2012	28.3.2017	5	0 %	0,00 %	Hyödyke	Pohjoismaat
OP	Pohjola Sähköobligaatio IV/2012 Plus	28.3.2012	28.3.2017	5	0 %	0,00 %	Hyödyke	Pohjoismaat
OP	Pohjola Aasian Tiikerit VI/2012 Neutraali	16.5.2012	5.6.2017	5	0 %	0,00 %	Osake	Aasia
OP	Pohjola Sijoitusobligaatio Iberia V/2014	25.6.2014	13.7.2018	4	0 %	0,00 %	Osake	Eurooppa

OP	Pohjola Sijoitusobligaatio Osinkoyhtiöt IV/2015	24.6.2015	11.7.2018	3	0 %	0,00 %	Muut	Eurooppa
OP	Pohjola Kiina XI/2012	26.9.2012	16.10.2017	5	0 %	0,00 %	Osake	Aasia
OP	Pohjola Kiina XI/2012	26.9.2012	16.10.2017	5	0 %	0,00 %	Osake	Aasia
OP	Pohjola Aasian Tiikerit VI/2012 Plus	16.5.2012	5.6.2017	5	0 %	0,00 %	Osake	Aasia
OP	Pohjola Sijoitusobligaatio Brazil VII/2014	27.8.2014	13.9.2018	4	0 %	0,00 %	Muut	Maailma