

Kymmenen vuoden kuoppa

Lamalle ei ole yleisesti hyväksyttyä määritelmää, mutta monet sen tunnusmerkit alkavat Suomessa täyttyä. Vuodesta 2014 näyttää tulevan jo kolmas peräkkäinen vuosi, jolloin talous supistuu. Edellisen kerran Suomen talous supistui kolmena vuotena peräkkäin lamavuosina 1990-1992. Nyt on kyseessä teollisuuden rakennemuutoksen vauhdittama tuplalaskukausi. Ensin sukellettiin jyrkästi finanssikriisin syövereissä vuonna 2009 ja pienen toipumisen jälkeen uudelleen loivemmin vuosina 2012-2014. BKT ei ole kasvanut edellisestä neljänneksestä kahteen vuoteen. Tuore ennustemme olettaa tämän jakson venyvän 10 vuosineljänneksen mittaiseksi. Kokonaistuotannon palaaminen takaisin entiselle tasolle näyttää nyt kestävän 10 vuotta, kun 1990-luvun alun lamassa siihen meni 6½ vuotta.

[Jatkuu sivulla 2](#)

Markkinoiden suunta

	Spot	Suunta		Suojaustarve*	
	10.6.14	<1kk	12kk	Vastuut	Saatavat
EUR/USD	1.3596	↔	↓	***	***
EUR/GBP	0.809	↑	↓	***	**
EUR/SEK	9.0774	↓	↓	***	***
EUR/NOK	8.1178	↑	↓	**	***
EUR/CHF	1.2193	↔	↑	**	***
EUR/JPY	139.1	↓	↔	***	***
EUR/PLN	4.1072	↓	↓	***	**

	10.6.14	<1kk	12kk	Lainat	Sijoitukset
Euribor 3kk korko	0.26 %	↔	↔	***	***
Eur 5v sw ap-korko	0.69 %	↑	↑	***	***

*Tähtien määrä Suojaustarve-kohdassa kertoo, kuinka tarpeellista suojaaminen on. Kolme tähteä kertoo täydystä suojaustarpeesta yhden tähden viitatessa hienoiseen suojaustarpeeseen. Valuutoissa Vastuut Suojaustarve-kohdassa koskee hintavaluuttua eli esimerkiksi EUR/USD:ssa dollaria, ja EUR/JPY:ssä jeniä. Korkojen kohdalla tähti Lainat-kohdassa viittaa tarpeeseen suojautua korkojen nousulta. Tähdet Sijoitukset-kohdassa viittaavat tarpeeseen suojautua korkojen laskulta. Suojaustarpeen aikahorisonta on kolme kuukautta.

Tässä julkaisussa lisäksi

Otsikot toimivat linkkeinä tekstiin

Markkina-analyysi

- Britannian vahva vire tukee puntaa
- EKP:n koronlasku painoi pitkiä korkoja
- OPEC vastaa öljyn tarjonnan rajoitteisiin
- Osakemarkkinat ovat jo toipuneet Ukrainan kriisistä

Polttopiste

- EKP:n paukut eivät riitä valuutan kääntämiseen
- EKP painoi korot laskuun

Opetusnurkka

- Rahapolitiikan ABC

Kalenteri

- Toivotamme lukijoillemme hyvää kesää!

Navigaattori

Pääkirjoitus | Markets

Pasi Sorjonen, ekonomisti

Suomi on putoamassa muiden vauhdista

Suomi menee eri suuntaan kuin maailmantalous ja näyttäytyy sekä eurooppalaisessa että pohjoismaisessa vertailussa alisuoriutujana. Euroalueen talous on noussut neljän neljänneksen ajan ja myös muut Pohjoismaat ovat jo nousussa. Normaalisti Suomi päihittää euroalueen sekä talouskasvussa että talouselämän luottamuksessa, mutta jää nyt molempien osalta pahasti jälkeen. Talouselämän luottamus on ollut Suomessa vain kaksi kertaa matalampi kuin euroalueen, IT-kuplan puhkeamisen jälkeen ja nyt.

Suomen BKT supistuu 0,5 prosenttia vuonna 2014 ja kasvaa 1 prosentin vuonna 2015. Olemme alentaneet selvästi kummankin vuoden kasvuarviota. Vienti ei piristynyt vielä huhtikuussaakaan. Investointien arvioimme supistuvan kolmatta vuotta ja yksityisen kulutuksen toista vuotta peräkkäin.

Ensimmäisen neljänneksen luvut epäilyttävät

Äskettäin julkaistut ensimmäisen neljänneksen BKT-luvut herättävät enemmän kysymyksiä kuin antavat vastauksia talouden suunnasta. BKT supistui 0,4 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Talouskasvua vauhdittivat ulkomaankauppa ja yllättäen kulutus yhteensä kokonaisella prosenttiyksiköllä. Miinusmerkikiseksi kasvun käänsivät kuitenkin varastojen supistuminen ja tilastollinen ero. Mittava tilastoero tarkoittaa sitä, että numerot voivat myöhemmin tarkentua merkittävästi.

Tietoon kulutuksen kasvusta on syytä suhtautua suurella epäilyksellä. Kulutuksen lisäys perustuu palveluiden kysynnän huijaan, runsaan 2 prosentin nousuun edellisestä neljänneksestä. Palvelut pyrähtivät samalla tavalla myös vuosi sitten, ja silloin

jyrkkä nousu tarkentui myöhemmin pieneksi laskuksi. Näin odotamme tapahtuvan myös tällä kertaa.

Talous supistuu, mutta inflaatio on Euroopan kärkeä

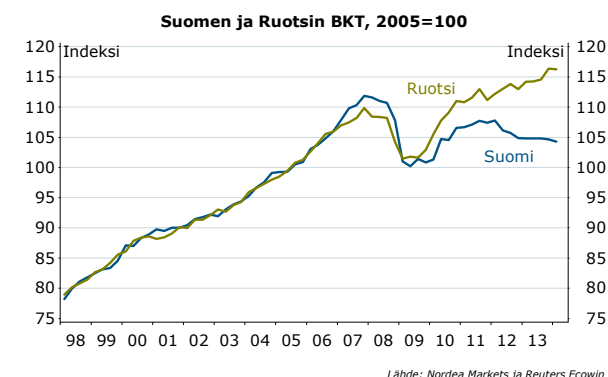
Suomen (yhdenmukaistettujen) kuluttajahintojen nousu oli tammi-huhtikuussa kolmanneksi nopeinta Norjan ja Ison-Britannian jälkeen. 1,5 prosentin nousu on yli kaksinkertainen euroalueen keskiarvoon nähden. Se on omituista, kun ottaa huomioon yleisen talouskehityksen.

Syitä muita nopeampaan hintojen nousuun ovat ainakin liian suuret palkankorotukset ja hyödykeverotuksen kiristymisen. Vuoden 2007 jälkeen kokonaistuotanto on supistunut noin 5 prosenttia, eli on saatu paljon vähemmän aikaan, mutta yleinen ansiotaso on samassa ajassa kohonnut runsaalla viidenneksellä. Yritysten tilanne lienee ollut se, että myyntivolyymien laskiessa ja työvoimakustannusten noustessa helpoin tapa ylläpitää kannattavuutta on ollut hintojen nostaminen. Uudet hyödykeverojen korotukset olisivat turmiollisia. Ne nostaisivat kuluttajahintoja lisää, söisivät lisää kotitalouksien jo muutenkin heikentyntä ostovoimaa, ja voisivat johtaa korkeampiin palkankorotusvaatimuksiin seuraavissa tuloneuvotteluissa.

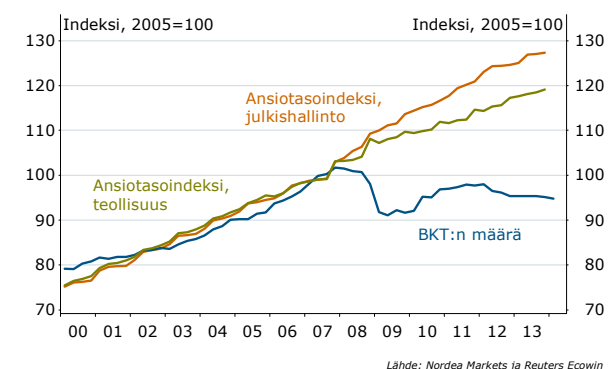
Milloin Suomen kasvu käynnistyy?

Mikäli globaali elpyminen jatkuu, Suomen viennin on vaikea välttää piristymistä. Odotamme elpymisen kuitenkin lykkääntyvän pitkälle syksyyn. Vientii suurempi huolen aihe on kotimainen kysyntä, jonka heikkous on merkittävä talouskasvun jarru. Talouden ongelmat ovat pohjimmiltaan rakenteellisia, joten niitä ei voi korjata elvyttävällä talouspolitiikalla. Luottamuksen palautumista voidaan edistää rakenteellisilla uudistuksilla.

Suomi on putoamassa muiden vauhdista



Ansiotaso on noussut selvästi vaikka talous sakkaa



Navigaattori

Markkina-analyysi | Markets

Timopekka Hakola, Kaj Paulamäki

Britannian vahva vire tukee puntaa

EURUSD: Lue lisää Polttopisteestä s. 5

EURGBP: EKP:n koronlaskun veti valuuttaparin alimmilleen lähes 18 kuukauteen. Tämän jälkeen kurssi on heilunut hieman vahvempaan tason 0,81 tuntumassa. Tulevien kuukausien aikana euron vahvistuminen rajoittaa kurssin laskua, mutta loppuvuotta kohden korkoero ja Britannian talouden hyvä vire vahvistavat punttaa.

EURSEK: Kurssi heilui voimakkaasti EKP:n korkopäätöksen jälkeen, mutta on kääntynyt nousuun kohti 9,100 tasoa. Ruotsin alhainen inflaatio pakottaa Riksbankin koronlaskuun heinäkuussa. Euroalueen elvytys on silti voimakkaampaa ja kasvunäkymät heikommät, mikä tukee kruunun vahvistumista alle 9,00 tason syksyyn mennessä.

EURNOK: Kruunun vahvistuminen jatkuu myönteisten talousnäkökymien myötä. Norjan keskuspankki nosti kasvuennustettaan toiselle neljännekselle, mikä yhdessä kohoavan inflaation kanssa lisää odotuksia aikaisemmalle koronnostolle.

EURRUB: Ukrainan tilanteen rauhoittuminen on tukenut ruplaa ja Venäjän osakekurssien nousua. Valuuttapari on läpäissyt jo tason 47,00. Silti Ukrainan tilanne asettaa kurssille yhä nousupaineita ja ennustamme kurssin kääntyvän vuoden loppua kohti laskuun.

USDJPY: On jatkanut nousussa, kun hyvä talousdata USA:sta on tukenut riskinottohalukkuutta ja jenkiosakkeet huitelevat ennätyslukemissa. Kurssi on läpäissyt jo 102,00 tason. USA:n talouden vahva vire jatkuu, mikä tukee dollaria ja nostaa valuuttaparin 103,00 tasolle vuoden loppuun mennessä.

EKP:n koronlasku painoi pitkiä korkoja

EKP:n elvytystoimien jälkeen pitkät korot painuivat euroalueella selvästi. Korkopäätöksen jälkeen Saksan 10-vuotinen korko kävi 1,33 prosentissa, mutta palautui sen jälkeen 1,36 prosentin tasolle.

Myös lyhyet korot laskivat. Pankkien välinen yönylikorko eonia on enää 7 korkopistettä. EKP:n uudet rahoitusoperaatiot pitivät lyhyet korot pitkään matalina, vaikka uusia koronlaskuja ei ole tulossa.

Euroalueella korkoero ydin- ja reunamaiden välillä on tasoittunut, kun lisääntynyt riskinottohalukkuus on näkynyt reunamaiden velkakirjojen kasvaneena kysyntänä. Italian 10-vuotinen korko lähentelee 2,70 prosentin tasoa ja Portugalin 10-vuotinen korko liikkuu 3,45 prosentin tuntumassa.

USA:n 10-vuotinen korko on noussut 2,6 prosentin päälle. Hyvä työllisyysdata on vahvistanut työmarkkinoiden näkymiä, mikä tukee osaltaan korkojen nousua. Korkoero Saksaan on nyt korkeimmillaan sitten vuoden 1999.

Lyhyellä tähtäimellä korot pysyvät vielä matalina. Syksyä kohden jenkikoroissa on nousupaineita. Fed lopettaa arvopaperiostonsa lokakuussa, kun työttömyys laskee ja inflatiopaine kasvaa palkkojen nousun myötä. USA:n korkojen nousu vetää myös euroalueen korkoja vuoden loppua kohden ylös.

Yhteenveto

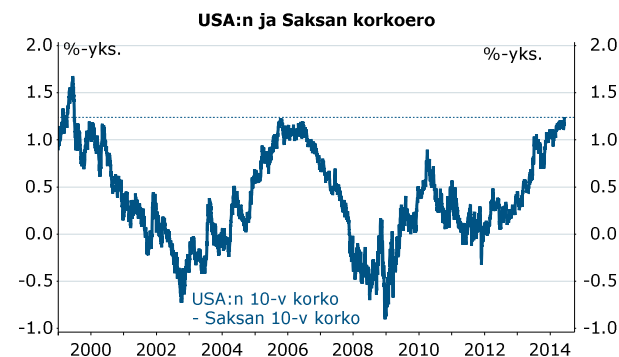
- Britannian hyvät talousnäkömät punnan nousun taustalla
- Lyhyellä aikavälillä euroalueen korot pysyvät matalina

Punta käväisi 18 kuukauden huipuissaan



Lähde: Macrobond ja Nordea Markets

USA:n ja Saksan korkoero korkeimmillaan sitten 1999



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Navigaattori

Markkina-analyysi | Markets

Timopekka Hakola, Kaj Paulamäki, Paavo Ahonen, Sami Sarkamies, Pasi Väisänen

OPEC vastaa öljyn tarjonnan rajoitteisiin

Ukrainan riskin hieman hellittäessä raakaöljyn hinta on pudonnut 109 dollarin tuntumaan. Ennustamme Brent-öljyn barrelihinnan jatkavan laskuaan, ja halventuvan 108 dollariin kuun loppuun mennessä.

Kiinan öljyntuonti putosi huhtikuussa seitsemän kuukauden pohjalukemiin, mikä kasvattaa riskiä Kiinan kysynnän jatkuvammasta laskusta teollisuuden ollessa muutenkin vaimeaa. Tämä asettaa öljyn hinnalle laskupaineita. Osakemarkkinoiden vahva nousu on tukenut riskinottoa myös raaka-aineissa, ja mahdollinen korjausliike näkyisi öljyn halventumisena.

Brentin hintaa on tukenut tarjonnan rajoitteet erityisesti Libyassa ja Iranissa. Pitkään jatkuneen vajeen vuoksi OPEC pyrkii paikkaamaan vajetta nostamalla Saudi-Arabian osuutta merkittävästi. Myös energiajärjestö EIA ennakoi OPEC-maiden tuotannon kasvavan tänä vuonna.

Petosepäily heikentää kuparia

Perusmetallien LME-indeksi on laskenut viimeisen kahden viikon aikana kuparin painamana. Kuparin hinta on laskenut, kun Kiinan Qingdaon satamassa tutkitaan petosta, jossa samoja kuparivarastoja epäillään käytettäneen lainan vakuuksina useita eri kertoja. Tämän vuoksi kuparissa on epävarmuuden tuomia laskupaineita.

Mikäli petos johtaa lainakäytäntöjen muutokseen, kuparin kysyntä laskee ja markkinoille syntyy ylitarjontaa. Jo nyt osa suurpankeista on laittanut jäihin metallirahoituksen kiinalaisille asiakkaille. Kuparin hintaa painaa myös Kiinan kysyntänykyvät, kun maan kuparintuonti putosi huhtikuussa liki 16 prosenttia edellisluuhun verrattuna.

Osakemarkkinat ovat jo toipuneet Ukrainan kriisistä

Venäjän osakemarkkinat ovat toipuneet vauhdikkaasti Krimin kriisiä seuranneesta myyntipaniikista. Micex-indeksi laski 17% helmi-maaliskuun aikana, mutta on jo palannut kriisiä edeltävälle tasolle. Kasvanut todennäköisyys rauhanomaisille ratkaisuille ja konfliktin liehtymiselle on saanut sijoittajat hyödyntämään edulliset arvostustasot.

Fortumin osakekurssi tavoittelee jo 19 euron raja. Sijoittajia näyttää kiinnostavan tasainen 6% osinkotuotto enemmän kuin sähkömarkkinoiden fundamentit. Pörssisähkön hinta on ollut keväällä 37% vuoden takaista halvempi. Lisäksi pitkät sähköjohdannaiset ennustavat sähkön hinnan myös pysyvän alhaalla, mikä tulee leikkaamaan Fortumin sähköntuotannon tulosta merkittävästi lähivuosina.

Sampo järjesti viime viikolla pääomamarkkinapäivä – tapahtuman Lontoossa. Sampo kertoi odottavansa pohjoismaisen finanssisektorin joutuvan operoimaan pitkään matalan kasvun markkinaympäristössä, mutta Sammon ja osakkuusyhtiö Nordean strategiat sopivat siihen hyvin.

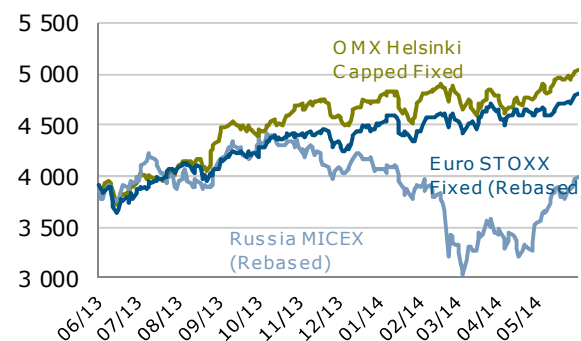
Kustannustehokkuuden parantaminen on suuressa roolissa Sammon vakuutusyhtiö- ja pankkiomistuksissa ja yhtiön johto korosti omistusten matalaa riskitasoa. Yhtiö pystyy tarjoamaan vahvaa ennustettavaa kassavirtaa ja siten Sammon osakkeelta on odotettavissa vuosittain kasvavaa osakekohtaista osinkoa joka onkin yksi tärkeimmistä positiivisista tekijöistä Sammon osakkeelle.

Brent-öljyn asettuu 108 dollarin tuntumaan



Lähde: Nordea Markets

Osakemarkkinakehitys Venäjällä



Lähde: FactSet

Navigaattori

Polttopiste | Markets

Sanna Kurronen

EKP:n paukut eivät riitä valuutan kääntämiseen

Euroopan keskuspankki toimitti vihdoinkin pitkään kaivatun elvytyspaketin. Kun huomioidaan erittäin alas vajonnut inflaatio, EKP on väistämättä pahasti myöhässä elvytystoimissaan. Toimet painoivat korkoja, mutta valuuttamarkkinoilla vaikutukset jäivät vähäisiksi.

EURUSD-kurssi aloitti pudotuksen jo toukokuussa, kun EKP lupasi toimia kesäkuun kokouksessaan. Valuuttamarkkinoiden vaisu reaktio EKP:n pakettiin osoitti sen, ettei EKP saa toimilaan pysyvää käännettä aikaan.

EURUSD on kuitenkin pian kääntymässä pysyvään laskuun. Lopullisen käänteen saa aikaan USA:n talouden vahvistuminen ja sen seurauksena lähestyvät Fedin koronnostot.

Miksi euro on niin vahva?

Euroopan keskuspankki on viime aikoina ollut huolestunut vahvasta eurosta. Vahva valuutta johtaa tuontihintojen laskuun, ja siten osaltaan lisää deflaatoriskiä. Ironista on, että juuri EKP ja Mario Draghi sai euron sitkeälle vahvistumisuralle kesällä 2012.

Draghi totesi heinäkuun lopussa 2012, että euro pelastetaan, vaati mitä vaati. Puhe riitti ja luottamus euroalueeseen palasi. Varsinaisia toimia on sittemmin tarvittu hyvin vähän. Luottamuksen palaaminen on tuonut euroalueelle sijoitusvirtoja, mikä näkyy esimerkiksi euroalueen ongelmamaiden valtionlainojen korkojen selvänä laskuna.

Sijoitusvirtojen lisäksi euro saa edelleen tukea ylijäämäisestä vaihtotaseesta.

Vasta dollarikorkojen nousu kääntää EURUSD-kurssin

EKP ei saa puheillaan, eikä edes toimillaan euroa pysyvämmälle heikentymistrendille. EURUSD-kurssin pidempiaikaiseen laskuun tarvitaan lyhyiden korkojen nousu Yhdysvalloissa.

USA:n korot lähtevät nousuun, kun palkkojen nousu vauhdittuu. Työllisyystilanne on parantunut jo pitkään, mutta palkkainpaineet ovat toistaiseksi pysyneet vähäisinä. Palkkojen nousun kiihtyminen on kuitenkin jo lähellä.

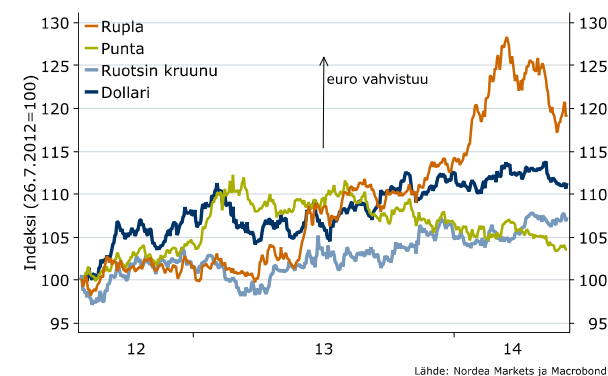
Palkkojen nousu ruokkii inflaatiota. Siten kustannuspaineiden lisääntyminen pakottaa USA:n keskuspankki Fedin nostamaan korkoja aiemmin ja nopeammin kuin markkinat nyt hinnoittelevat. USA:n talouden dynaamisuus nostaa inflaatiota nopeasti, kun väljä kapasiteetti haihtuu taloudesta.

Euroalueella sen sijaan hintapaineet pysyvät kurissa pidempään. Talouskasvu on yhä kituliasta, joten lyhyet korot pysyvät erittäin alhaisina vielä ainakin kaksi vuotta.

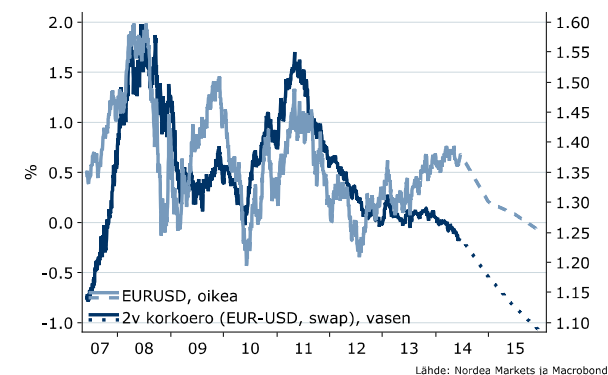
Myös Fedin suunnalta on muistutettu, että USA:n talousluvut voivat vahvistua nopeastikin, jolloin rahapolitiikkaa on kiristettävä aiempaa nopeammin. Tällaiset kommentit painavat EURUSD-kurssia.

EKP on paljastanut korttinsa, ja koska elvytystoimien vaikutukset nähdään vasta pidemmällä aikavälillä, mitään uutta ei ole lähiaikoina luvassa. Siksi EURUSD-kurssi liikkuu USA:n talouslukujen sekä Fedin viestin mukana. Ja nopea lasku on edessä jo lähikuukausina.

Euro on vahvistunut Suomelle tärkeimpiä valuuttoja vastaan kesästä 2012 alkaen



Korkoeron kasvu ajaa EURUSD kurssia alas jo vuoden 2014 lopulla



Navigaattori

Polttopiste | Markets

Suvi Kosonen

EKP painoi korot laskuun

EKP painoi pitkät korot laskuun. Saksan 10-v korko kävi jo 1,33 %:ssa kääntymässä, ja on sittemmin toipunut 1,36 %:iin. Myös lyhyet korot painuivat selvästi uusien likviditeettitoimien ja koronlaskujen mukana, ja mm. pankkien välinen yliyönkorko eonia laski 7 korkopisteeseen.

USA:ssa näkymät eroavat rutkasti euroalueesta. Perjantain vahvat työllisyysluvut käänsivät pitkien korkojen suuntaa, mutta aiemman kovan laskun jälkeen USA:n 10-v korko nousi vasta 2,6 %:n päälle.

Mitä uutta EKP:ltä?

EKP:ltä saatiin kokonainen paketti uusia toimia. EKP laski ohjaus- ja talletuskorkoa 10 korkopisteellä. EKP on nyt ensimmäinen merkittävä keskuspankki, jolla on negatiivinen talletuskorko.

Lisäksi EKP tarjoaa syys-joulukuussa enintään 400 miljardia euroa uutta nelivuotista rahoitusta pankkisektorille tukeakseen lainantantoa yrityksille ja kotitalouksille. Lisäksi pankit voivat hakea rahoitusta tämän jälkeen tietyn rajan ylittävää lainantantoa vastaan.

EKP:n uudet pitkät rahoitusoperaatiot on hinnoiteltu houkuttelevasti: 10 korkopistettä ohjauskoron päälle mahdollistaa 4-vuotisen rahoituksen 0,25 %:n kiinteällä korolla. Tämän pitäisi tukea kysyntää operaatioissa.

EKP tutkii yritysrahoituksen tukemista arvopaperivakuudellisten ABS-velkakirjojen ostolla. Tältä saralta ei kuitenkaan kannata odottaa uutisia nopeasti, koska ohjelman eteneminen edellyttää ABS-markkinoiden virkoamista ja käytännössä höllennystä

rahoitussektorin sääntelyyn.

Lyhyet korot taas ankkurissa

Lyhyet korot pysyvät matalina pitkään, mutta uusia koronlaskuja ei enää ole tulossa. Lyhyellä tähtäimellä EKP:n koronlasku ja SMP-ohjelman likviditeetin kuivauksen lopettaminen pitävät euribor korot laskussa. Nelivuotiset kiinteäkorkoiset operaatiot kasvattavat likviditeettiä loppuvuodesta, mikä painaa korkoja.

Pitkien 4-v rahoitusoperaatioiden menekkiä pääsee ensi kerran arvioimaan lähempänä vuodenvaihdetta, sillä operaatiot ajoittuvat loppuvuoteen. Vaikka maksimi on 400mrd, on hyvin todennäköistä että koko jää alkuvaiheessa tämän alapuolelle.

Operaatioiden tarkoitus on helpottaa yritysten rahoituksen saantia. Tässä todennäköisesti onnistutaankin. Lisääntyvä likviditeetti painaa korkoja ja todennäköisesti ainakin osa helpotuksesta valuu eteenpäin löysentyvinä lainanantokriteereinä. Rahoituksen kysynnän kasvu kuitenkin vaatii selvää luottamuksen kohentumista.

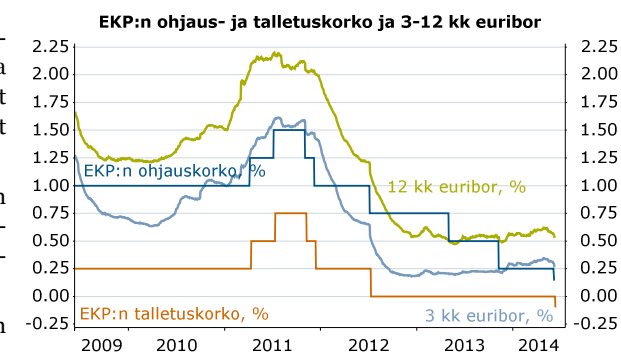
Pitkät korot nousevat syksyllä

Euroalueella pitkät korot ovat nyt matalalla. Suurta hyppyä ylöspäin tuskin tulee nopeasti. Ero USA:n korkoihin on leventynyt korkeimmalle tasolle sitten vuoden 1999. Korkoero myös pysyy leveänä. Syksyllä odotamme USA:n taloudessa syntyvien inflaatiopaineiden johtavan Fedin koron nostojen aggressiivisempaan hinnoitteluun. Tällöin jenkki-korkojen nousu vetää myös eurokorot nousuun.

Yhteenveto

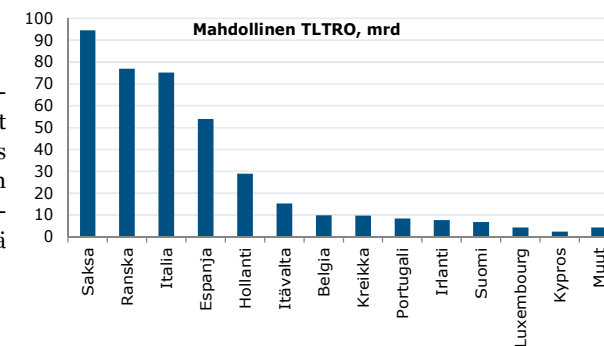
- EKP painoi korot laskuun

EKP:ltä koronlasku, laskuvara nyt käytetty



Lähde: Nordea Markets ja Reuters EcoWin

EKP:n uudet TLTRO-rahoitusoperaatiot todennäköisesti keskittyvät taas Italiaan ja Espanjaan



Source: Nordea Markets and ECB

Navigaattori

Opetusnurkka | Markets

Kaj Paulamäki

Rahapolitiikan ABC

Keskuspankin rahapolitiikan keskiössä on likviditeetin hallinta pankkien välisillä markkinoilla, jotta korkotaso asettuu taloustilanteen edellyttämälle tasolle. Perussääntönä on, että likviditeetin lisäksi pankkijärjestelmään laskee korkotasoa, kun taas supistaminen nostaa sitä. Keskuspankin tavoitteena on vaikuttaa suoraan lyhimpään rahamarkkinakorkoon, eli EONIAan, jonka muutokset siirtyvät pidempiin markkinakorkoihin.

Ohjauskorko on keskuspankin merkittävin väline rahapolitiikan linjan viestimisessä. Ohjauskorko kertoo korkotasosta, jolla keskuspankki lainaa rahaa pankeille. Mitä kireämpi rahapolitiikan linja on, sen korkeammat ovat lainauksen kustannukset taloudessa.

Rahamarkkinaoperaatiot

Likviditeettiä hallitaan pääasiassa kahdella eri työkalulla: perusrahoitusoperaatioilla (MRO; Main refinancing operations) ja pidempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla (LTRO; long-term refinancing operations). Perusrahoitusoperaatioiden maturiteetti on viikko, ja tavallisesti ne toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joiden alin hinta on ohjauskorko. Finanssikriisin jälkeen EKP on kuitenkin noudattanut käytäntöä, jossa korko on kiinnitetty suoraan ohjauskorkoon ja pankeille on vakuuksia vastaan myönnetty rahoitusta niin paljon kuin ne haluavat. Näin likviditeetin riittävyys on haluttu turvata.

Pitempiaikaisten rahamarkkinaoperaatioiden tarkoituksena on lisätä pankkien pitempiaikaista maksuvalmiutta. Näitä operaatioita tehdään kerran kuussa. Perinteisesti pidempiaikaisten rahoitusoperaatioiden maturiteetti on ollut kolme kuukautta, mutta finanssikriisin jälkeen juoksuaika on nostettu jopa neljään vuoteen.

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Jokaisen euroalueen pankin on talletettava tietty osa varoistaan keskuspankkiin. Tämän vähimmäisvarantojärjestelmän tarkoituksena on rajoittaa EONIA-koron ylisuuria liikkeitä, kun pankeilla on halussa likviditeettiä turvaamaan maksuvalmiutta. Pankit voivat tallettaa keskuspankkiin enemmänkin kuin vähimmäisvarantotavoite velvoittaa, jolloin puhutaan ylimääräisistä reserveistä.

Epätavanomainen rahapolitiikka

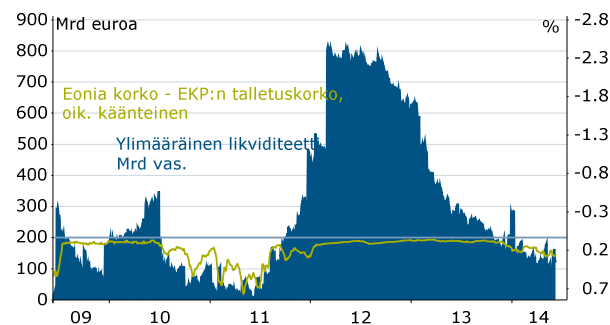
Viime viikolla EKP julkisti uusia työkaluja, joiden tavoitteena on elvyttää euroalueen taloutta. Perinteisen rahapolitiikan rajoitteet ovat tulleet vastaan, kun talouskasvu on vaimeaa ja ohjauskorko on jo lähellä nollaa — eli laskuvaraa ei käytännössä ole jäljellä.

EKP:n epätavanomainen rahapolitiikka on pääasiassa tehty siten, että tavanomaisia kehystä on muokattu väljemmäksi: vakuuksia on kevennetty, pidempien rahamarkkinaoperaatioiden maturiteettia on kasvatettu ja ehtoja on muokattu.

Uudet neljän vuoden rahoitusoperaatiot (TLTRO; targeted longer-term refinancing operations) ovat ehdollisia siten, että pankit saavat rahoitusta yksityiselle sektorille myöntämien lainojen perusteella. Tällä EKP pyrkii lisäämään lainojen tarjontaa. Myös negatiivisen talletuskoron tarkoituksena on lisätä luotonantoa talouteen, kun keskuspankki pyrkii vähentämään pankkien tekemiä ylimääräisiä reservejä keskuspankkiin.

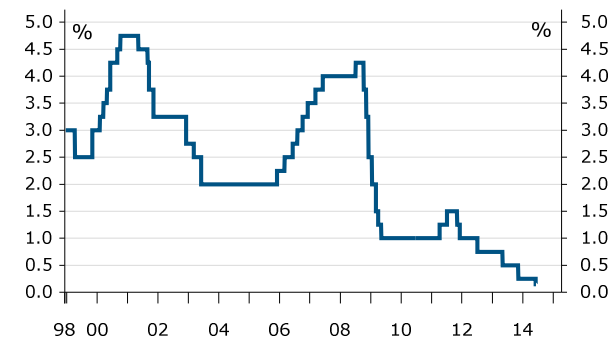
EKP on ilmoittanut valmistelevalsa vakuudellisten velkakirjojen (ABS; Asset Backed Security) osto-ohjelmaa, joka muistuttaa Fedin harjoittamaa määrällistä elvyttämistä. EKP:n osto-ohjelmasta ei kuitenkaan ole vielä varmuutta, sillä keskuspankki haluaa ensin katsoa, miten nykyiset toimenpiteet toimivat.

Finanssikriisin jälkeen pankkien ylimääräiset reservit ovat kasvaneet



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

EKP:n ohjauskorko historiallisen alhaalla



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

				Ennusteet			
				Periodi	Nordea	Markkinat	Edellinen
10.-15.6.		Kiina	Uusi lainananto, mrd. CNY	Touko		745.0	774.7
Keskiviikko 11.6.	11:30	Iso-Britannia	Työttömyysaste (3kk)	Huhti			6.8 %
	11:55	Islanti	Keskuspankin korkopäätös	Kesä			6.0 %
Torstai 12.6.	0:00	Uusi-Seelanti	Keskuspankin korkopäätös	Kesä			3.0 %
	9:45	Ranska	Inflaatio (v/v)	Touko			0.8 %
	10:30	Ruotsi	Inflaatio (v/v)	Touko		0.4 %	0.5 %
	12:00	Euroalue	Teollisuustuotanto (v/v)	Huhti			-0.1 %
	15:30	USA	Vähittäismyynti pl. autot (k/k)	Touko		0.4 %	0.0 %
Perjantai 13.6.	8:30	Kiina	Teollisuustuotanto (v/v)	Touko		8.8 %	8.7 %
	9:00	Suomi	Inflaatio (v/v)	Touko	1.2%		1.1 %
	9:00	Suomi	BKT-indikaattori	Huhti	-0.9%		-2.0 %
	10:30	Ruotsi	Työttömyysaste	Touko		8.5 %	8.7 %
	16:55	USA	Kuluttajien luottamus (Michigan) alustava	Kesä		83	81.9
	0:00	Japani	Keskuspankin tavoite rahaperustalle, bil. JPY	Kesä			270
Maanantai 16.6.	12:00	Euroalue	Inflaatio (v/v) 2. julkaisu	Touko			--
	16:15	USA	Teollisuustuotanto (k/k)	Touko			-0.6 %
16.-17.6		Venäjä	BKT (v/v) 1. julkaisu	1. nelj.			0.9 %
Tiistai 17.6.	9:00	Ruotsi	Työttömyysaste (PES)	Touko			4.1 %
	11:30	Iso-Britannia	Inflaatio (v/v)	Touko			1.8 %
	12:00	Saksa	ZEW-indeksi (rahoitusmarkkinoiden luottamus)	Kesä			33.1
	15:30	USA	Pohjainflaatio (v/v)	Touko			1.8 %
Keskiviikko 18.6.	11:30	Iso-Britannia	Keskuspankin kokouspöytäkirja	Kesä			
	21:00	USA	Keskuspankin korkopäätös	Kesä		0.3 %	0.3 %
Torstai 19.6.	11:00	Norja	Keskuspankin korkopäätös	Kesä			1.5 %
Perjantai 20.6.	17:00	Euroalue	Kuluttajien luottamus	Kesä			-7.1
Maanantai 23.6.	4:45	Kiina	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI) (HSBC), alustava	Kesä			49.4
	11:00	Euroalue	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI), alustava	Kesä			52.2
	11:00	Euroalue	Palvelusektorin ostopäällikköindeksi (PMI), alustava	Kesä			53.2
	16:45	USA	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI) (Markit), alustava	Kesä			56.4
	17:00	USA	Vanhon asuntojen myynti, milj. asuntoa	Touko			4.65
Tiistai 24.6.	9:00	Suomi	Työttömyysaste	Touko			9.0 %
	11:00	Saksa	IFO-indeksi, talouselämän luottamus	Kesä			110.4
	17:00	USA	Kuluttajien luottamus (Conference Board)	Kesä			83.0

Toivotamme lukijoillemme hyvää kesää!



Seuraava Navigaattori ilmestyy kesätouon jälkeen 12. elokuuta

Navigaattori

Noteeraukset | Markets

FX	EUR/USD	EUR/SEK	EUR/NOK	EUR/GBP	EUR/JPY	SWAP	EUR	USD	SEK	NOK	GBP
Spot	1.360	9.080	8.114	0.808	139.10	2Y	0.46	0.67	0.97	2.07	1.28
3 kk termiini	1.360	9.091	8.144	0.809	139.03	3Y	0.53	1.11	1.15	2.17	1.66
3 kk ATM-optio	1.18 %	1.25 %	1.21 %	1.21 %	1.48 %	5Y	0.83	1.86	1.55	2.46	2.20
						7Y	1.19	2.37	1.92	2.75	2.54

FRA	EUR	USD	SEK*	NOK*	GBP	EUR CAP	Strike:	2.50 %	3.50 %	4.50 %
3kk spot talletus	0.14	0.21	0.67	1.64	0.52	2Y		0.20	0.20	0.20
3x6kk FRA	0.28	0.30	0.73	1.78	0.64	3Y		0.31	0.30	0.30
6x9kk FRA	0.27	0.33	0.76	1.80	0.77	5Y		1.04	0.89	0.82

- EUR CAP -korkokaton noteeraukset 6kk Euriborille

- *FRA:n noteerausten päivämäärät ovat IMM-päiviä

- ATM-option ja EUR-määräisen korkokaton hinnat ovat prosentteina pääomasta

Tasot ti 10.6.2014 klo 12:00



ATM- valuuttaoptiolla tarkoitetaan optiota, jonka sopimushinta on tämänhetkisen termiiniurssin suuruinen. Ostamalla valuutta-option yritys voi sekä suojautua riskiltä että säilyttää mahdollisuuden hyötyä suotuisasta kurssikehityksestä. Optiosuojaus soveltuu erityisesti epävarmojen kassavirtojen suojaamiseen, koska ostetun option tappio on suurimmillaan preemion suuruinen.

Cap -korkokaton ostajalla on oikeus, mutta ei velvollisuutta lainata rahaa optiosopimuksessa määritellyllä korolla. Velallisen näkökulmasta korkokaton ostamista voi verrata vakuutuksen ottamiseen. Korkokatto rajoittaa velallisen lainastaan maksaman koron sopimuskoron suuruiseksi. Suojausten hinta eri sopimus-koroilla voidaan lukea taulukosta (hinta prosentteina pääomasta).

FRA -korkotermiinin ostamalla yritys voi suojautua koronnousua vastaan ja termiinillä myymällä koronlaskua vastaan. Jos yritys esimerkiksi ostaa 21.12 FRA:n, tämä tarkoittaa, että yritys sitoutuu ottamaan tuolla hetkellä 3 kk mittaisen lainan korolla, joka voidaan lukea taulukosta. Lainaa ei maturiteetissa kuitenkaan oteta, vaan tuolloin tehdään nettoarvon tilitys.

Swap -noteerauksella tarkoitetaan koronvaihtosopimuksen kiinteää korkoa. Sopimuksessa vaihtuvan koron (6 kk Euribor) virta voidaan vaihtaa kiinteäksi koroksi. Kun odotetaan korkojen nousevan, koronvaihtosopimuksen tekeminen voi olla yritykselle kannattavaa. Tällä tavoin vaihtuvaan korkoon sidotun lainan korot saadaan efektiivisesti muutettua kiinteiksi, ja korkojen noustessa yritys hyötyy sopimuksesta.

Navigaattori

Yhteystiedot | Markets

Strategia & tutkimus

Aki Kangasharju, pääekonomisti	09 165 599 52	aki.kangasharju@nordea.com
Pasi Sorjonen, ekonomisti	09 165 599 42	pasi.sorjonen@nordea.com
Suvi Kosonen	09 165 590 02	suvi.kosonen@nordea.com
Sanna Kurronen	09 165 599 30	sanna.kurronen@nordea.com
Timopekka Hakola	09 165 599 40	timopekka.hakola@nordea.com
Kaj Paulamäki	09 165 591 26	kaj.paulamaki@nordea.com

Yrityksien riskienhallinta

Jari Liede	09 165 599 35	jari.liede@nordea.com
Antti Aittola	09 165 595 16	antti.aittola@nordea.com
Antti Aho	09 396 503 59	antti.aho@nordea.com

Johdannaismyynti

Kim Liljestrom	09 369 503 97	kim.liljestrom@nordea.com
----------------	---------------	---------------------------

Valuuttatuotteet

	09 369 50 950
--	---------------

Sijoitustuotemyynti

	09 369 50 880
--	---------------

Johdannaismyynti

	09 369 50 700
--	---------------

Nordea Bank Finland Plc

Aleksis Kiven katu 9, Helsinki
FIN-00020 Nordea
+358 9 1651

Nordea Bank Danmark A/S

Christiansbro, Strandgade 3
DK-0900 København C
+45 3333 3333

Nordea Bank AB (publ)

Hamngatan 10
Postboks 850,
SE-105 71 Stockholm
+46 8 614 7000

Nordea Bank Norge ASA

Middelthunsgt. 17
PO Box 1166 Sentrum, N-0107 Oslo
+47 2248 5000

Nordea Markets on Nordea Bank Norge ASA:n, Nordea Bank AB:n (publ), Nordea Pankki Suomi Oyj:n ja Nordea Bank Danmark A/S:n Markets-toimintojen yhteinen nimi.

Oheiset tiedot on tarkoitettu taustatiedoksi vastaanottajan yksinomaiseen käyttöön. Annetut tiedot ja näkemykset edustavat Nordea Marketsin mielipidettä tiedotteessa mainittuna päivänä, ja niitä voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. Tämä asiakirja ei ole täydellinen kuvaus tuotteesta tai siihen liittyvistä riskeistä, eikä sitä tulisi pitää sellaisena tai käyttää ilman vastaanottajan omaa harkintaa. Oheisia tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi, tarjoukseksi tai kehotukseksi antaa tarjous rahoitusvälineen ostamisesta tai myymisestä. Annetut tiedot eivät liity kenenkään yksittäisen vastaanottajan sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilanteeseen tai erityistarpeisiin. Ennen sijoitus- tai luotonotto-päätöksen tekemistä on suositeltavaa hankkia kulloiseenkin tilanteeseen soveltuvia asiantuntijaneuvoja. On tärkeää muistaa, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista tuotoista. Nordea Markets ei ole eikä pyri olemaan vero-, kirjanpito- tai lainopillinen neuvonantaja missään toimipaikassaan.

Tätä asiakirjaa ei saa jäljentää, jakaa eikä julkaista missään tarkoituksessa ilman Nordea Marketsin etukäteen antamaa kirjallista lupaa.