

Pakotteet harvoin muuttavat politiikkaa, mutta taloutta varmasti

Ukrainan kriisi on siirtynyt uuteen vaiheeseen. Länsimaat ovat asettaneet sektoritason pakotteita, joihin Venäjä vastasi omilla toimillaan. Vaikka pakotteilla harvoin saavutetaan suuria poliittisia päämääriä, niin kuin esimerkiksi Kuuban historia osoittaa, niillä aiheutetaan varmasti taloudellista tappiota. Kriisin pitkittyminen ja paheneminen voi tuoda Suomeen neljännen perättäisen supistuvan talouden vuoden. Jos kävisi niin huonosti, että Vienti Venäjälle puolittuisi, Suomen bkt voisi laskea jopa 2 prosenttia verrattuna tilanteeseen, jossa kriisiltä olisi välttytty. Suorat vaikutukset ovat ainakin toistaiseksi pienet, mutta suurempi osa talousmenetyksistä tuleekin epäsuorasti luottamuksen rapistumisesta ja investointien lykkäämisestä.

Jatkuu sivulla 2

Markkinoiden suunta

	Spot	Suunta		Suojaustarve*	
	12.8.14	<1kk	12kk	Vastuut	Saatavat
EUR/USD	1.3344	↔	↓	***	***
EUR/GBP	0.7952	↑	↓	***	**
EUR/SEK	9.179	↑	↔	***	***
EUR/NOK	8.2449	↓	↓	**	***
EUR/CHF	1.2139	↑	↑	**	***
EUR/JPY	136.51	↑	↔	***	***
EUR/PLN	4.208	↓	↓	***	**

	12.8.14	<1kk	12kk	Lainat	Sijoitukset
Euribor 3kk korko	0.20 %	↔	↔	***	***
Eur 5v sw ap-korko	0.61 %	↑	↑	***	***

*Tähtien määrä Suojaustarve-kohdassa kertoo, kuinka tarpeellista suojaaminen on. Kolme tähteä kertoo täydestä suojaustarpeesta yhden tähden viitatessa hienoiseen suojaustarpeeseen. Valuutoissa Vastuut Suojaustarve-kohdassa koskee hintavalluuttia 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 aikahorisontti on kolme kuukautta.

Tässä julkaisussa lisäksi

Otsikot toimivat linkkeinä tekstiin

Markkina-analyysi

- Norjan korkea inflaatio sysäsi kruunun nousuun
- Geopoliittiset riskit korkomarkkinoiden harteilla
- Öljyn hinta laskee — kriisit kytevät yhä
- Osakkeiden arvostustaso kuvaa lisääntyneitä riskejä

Polttopiste

- USA:n vahva talous on kääntänyt dollarin nousuun
- Geopoliittiset riskit painavat korkoja

Riskienhallinta

- Korkoriskiä ja jälleenrahoitusriskiä on syytä hallita erikseen

Kalenteri

- Euroalueen toisen neljänneksen kasvu jää niukaksi

Navigaattori

Pääkirjoitus | Markets

Aki Kangasharju, pääekonomisti

Pakotteet lisääntyvät

Malesialaiskoneen alas ampuminen siirsi Ukrainan kriisin uuteen vaiheeseen. Länsimaat lisäsivät pakotteita etenkin rahoitus- ja energiasektoreille, joihin Venäjä vastasi kieltämällä maataloustuotteiden tuonnin länsimaista ja harkitsemalla lentoliikenteen kieltämistä ilmatilassaan sekä tuontirajoitteita auto-, laivanrakennus- ja lentokoneteollisuuteen.

Pakotteet toimivat yleensä heikosti. Tutkimukset osoittavat, että viimeisen sadan vuoden aikana vain 30 % asetetuista pakotteista on johtanut politiikan muutoksiin pakotteiden alaiseksi joutuneessa maassa. Vaatimattomammissa tavoitteissa, kuten poliittisen vangin vapauttamisvaateissa, menestys on ollut 50 prosenttinen.

Riippumatta poliittisten tavoitteiden saavuttamisesta, pakotteilla on selkeät talousvaikutukset. Suomeen vaikutukset kanavoituvat useaa kautta. Vienti Venäjälle vähenee, Venäjällä toimivien yritysten toiminta vaikeutuu ja kysyntä vähenee myös muissa maissa ja sitä kautta Suomen vienti muuallekin pienenee. Lisäksi yleinen epävarmuus vähentää kulutus- ja investointihaluja.

Eri tekijöiden yhteisvaikutusta on mahdoton ennustaa tarkasti. Lisäksi Venäjän talouskasvu on hidastunut muutenkin, joten Ukrainan kriisin tai pakotteiden omaa vaikutusta on vaikea erottaa muusta talouden hidastumisesta.

Yksinkertaisia peukalosääntöjä voi kuitenkin käyttää vaikutusten suuruusluokan arviointiin.

Vaikutuslaskelmat näyttävät pelottavilta

Viime vuonna Suomen ”suora” vienti Venäjälle oli noin 10 % Suomen koko viennistä. Jos vienti vuositasona vaikka pienenee

50%, Suomen vienti vähenee 5 %. Koska vienti on 40 % suhteessa bkt:hen, kokonaiskysyntä puolestaan vähenee 2 %. Kuinka paljon tämä kokonaiskysynnän pieneneminen alentaa bruttokansantuotetta riippuu siitä, vähennetäänkö kotimaista tuotantoa (bkt:tä) vai tuontia.

Jos vaikutus menee puoliksi, viennin puolittuminen Venäjälle pienentäisi bkt:tä 1 %. Koska yllä mainitut ”epäsuorat vaikutukset” ovat helposti suuria, kokonaisvaikutus voi silti olla 2 %:n pienentyminen bkt:ssä.

Kesällä julkistetussa talousennusteessa arvioimme Suomen ensi vuoden talouskasvuksi +1%. Pakotteiden pitkittyminen ja tätä menoa helposti myös lisääntyminen vetää Suomen kasvun ensi vuonna nollaan. Voi jopa käydä niin, että kasvu jää neljättä vuotta miinukselle, sillä tänä vuonna talous jatkaa supistumistaan jo kolmatta vuotta peräkkäin.

Todellisuus jää kohtuullisemmaksi

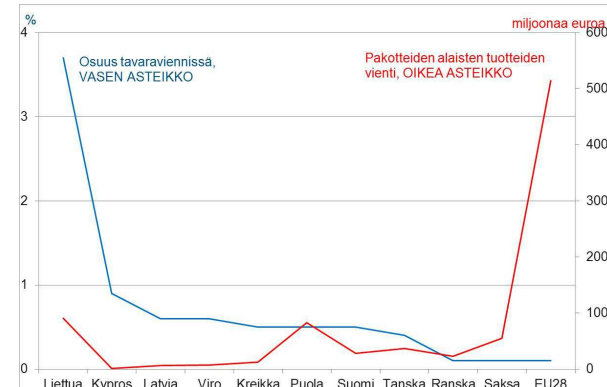
Vielä tällä hetkellä vaikutukset eivät ole läheskään näin suuria. Elintarviketuonnin rajoitteet Venäjälle koskevat vain 0,5 % viennistämme. Edellä kuvatut vaikutukset kuitenkin toteutuvat, jos tilanne pitkittyy ja pahenee, koska silloin epäsuorien vaikutusten rooli kasvaa.

Jotain lohtua Suomelle syntyy myös siitä, että ruoan tuontikielto kiihdyttää Venäjällä inflaatiota, jolloin ruplan arvon heikkeneminen ei kallista ulkomaisten tavaroiden hintaa suhteessa kotimaisiin koko voimallaan. Se yhdessä tuontirajoituksiin tukee hieman Suomen raja-alueiden kauppaa, jos Venäjän hallitus sallii ostosmatkat entiseen malliin.

Suomen vienti Venäjällä vähenee



Pakotteiden alaisten tavaroiden osuus viennistä



Navigaattori

Markkina-analyysi | Markets

Timopekka Hakola

Norjan korkea inflaatio sysäsi kruunun nousuun

EURUSD: Lue lisää Polttopisteestä s. 5

EURGBP: Heinäkuussa punnan vahvistuminen veti valuuttaparin kahden vuoden pohjalukemiin, mutta niistä tasoista on tultu hieman ylöspäin. Punta pysyy tuettuna, kun Britannian vahva talous kallistaa Englannin keskuspankkia koronnostoon ensi vuoden toisella neljänneksellä.

EURSEK: Riksbankin heinäkuun alun odotettua suurempi koronlasku painoi kruunun laskuun, mutta päätöksen jälkeisistä tasoista on jo palaututtu alaspäin. Vuoden loppua kohden kurssi todennäköisesti nousee 9,35 tuntumaan, sillä Riksbankin ohjauskorko on ankkuroidu tiukasti nykyiselle tasolle vuoden 2015 loppupuolelle asti.

EURNOK: Kesäkuun lopusta valuuttapari ampaisi yli kolmen prosentin nousuun, kun Norjan keskuspankki laski korko-ohjeistustaan reilusti. Heinäkuun korkeat inflaatiolukemat kumosivat kuitenkin odotukset koronlaskusta, mikä painaa valuuttaparin tason 8,1 tuntumaan vuoden loppua kohden.

EURRUB: Rupla on kesäkuun lopusta alkaen heikentynyt tason 48,0 yläpuolelle Venäjän ja lännen kiristyneiden välien myötä. Mikäli kriisi lieentyi kohti loppuvuotta, laskee valuuttapari todennäköisesti alle 46,0 tuntumaan. Epävakaana jatkuva tilanne avaa kuitenkin valuuttaparille nousuriskiä.

USDJPY: Heinäkuun lopulla vahva USA:n talousdata puski valuuttaparin nousuun. Elokuun alussa geopolittisten kriisien leimahtaminen on kuitenkin kasvattanut jenin turvasatamakyntää ja vetänyt kurssin 102,0 tuntumaan. Loppuvuotta kohden USA:n talouden hyvä tahti jatkuu ja tukee valuuttaparin nousua tasoa 105,0 kohti.

Geopoliittiset riskit korkomarkkinoiden harteilla

Pitkät korot ovat painuneet, kun sijoittajat ovat hakeneet turvaa geopolittisilta riskeiltä Saksan ja USA:n velkakirjoista. Saksan 10-vuotinen korko kosketti jo uusia 1,02 prosentin pohjatasoja ja hätyyttelee jo prosentin rajaa. Saksan 2-vuotinen korko käväisi jo negatiivisena, kun riskinottohalukkuus on painuksissa Venäjän ja lännen välisen kiristyvän tunnelman vuoksi.

USA:n 10-vuotinen on pudonnut hieman maltillisemmin 2,45 prosentin tuntumaan. Laskun taustalla on tällä hetkellä ainoastaan geopolitiikka, sillä USA:n talous on edelleen vahvassa vedossa. Siten riskien hälveneminen kääntäisi jenkkiporot nousuun.

Euroalueen reunamaiden korot ovat palautuneet Portugalin heinäkuun pankkiongelmien jälkeen. Portugalin 10-vuotinen korko käväisi neljän prosentin tuntumassa, kun maan suurimman pankin pelättiin ajautuvan maksuvaikeuksiin. Kuitenkin Elokuun alussa toteutettu pelastusoperaatio on kääntänyt Portugalin korot jälleen laskuun.

Italian korot ovat sen sijaan kääntyneet nousuun heikkojen BKT-lukujen jälkeen. 10-vuotinen korko on hätyytelty 2,9 prosenttia. Nousua kuitenkin hillitsi maan pääministerin Renzin vakuuttelut, ettei Italian budjettialijäämä kasva tänä vuonna EU:n rajoituksia suuremmaksi.

Yhteenveto

- Punta heikentynyt hieman heinäkuun huippulukemista
- Geopoliittisten riskien hälveneminen kääntää jenkkiporot nousuun

Riksbankin roima koronlasku painaa kruunua



Lähde: Nordea Markets ja Macrobond

Saksan 10-v korko lähentelee prosentin tasoa



Lähde: Nordea Markets ja Macrobond

Navigaattori

Markkina-analyysi | Markets

Kaj Paulamäki, Jan Kajala, Harri Taittonen

Öljyn hinta laskee — kriisit kytevät yhä

Tunnelma öljymarkkinoilla on rauhoittunut kesäkuun puolivälin jälkeen. Brent-öljyn barrelihinta on pudonnut 115,0 dollarista 104,0 dollarin tuntumaan, kun Irakin öljyn vienti on pysynyt vahvoilla kantimilla ja Libyan tuotanto on elpynyt. Lisäksi Euroopan ja Aasian kysyntä on pysynyt vaimeana.

Tästä huolimatta Irak ja Libya saattavat kirittää hinnan uudeen nousuun.

Irakissa ääri-islamilaisten ISIS on tunkeutunut autonomiselle kurdialueelle, mikä lisää epävarmuutta pohjoisalueen öljyntuotannon vakauksesta. Jos kurdit eivät onnistu turvaamaan aluetta, öljyn tuotanto voi katketa. Tämä puolestaan nostaisi Brentin hintaa.

Libyan tuotanto kohosi viime kuussa 440 tuhatta barreliin päivässä, kun kapinallisten hallussa olleita öljysatamia saatiin jälleen käyttöön. Silti tuotanto on yhä selvästi normaalia tasoa alhaisempi. Turvallisuustilanne on yhä hyvin epävakaa, joten tuotanto voi ottaa edelleen takapakkia.

Perusmetallit piristyivät Kiinan näkymistä

Alumiinin ja sinkin hinnat kääntyivät heinäkuun alussa nousuun varastotasojen laskun vuoksi. Sinkki kohosi korkeimmalleen kolmeen vuoteen ja alumiini kosketti lähes kahden vuoden huippulukemia. Heinä-elokuun vaihteessa nousu hellitti hieman, mutta kiristynyt tarjonta pitää metallien trendit yhä noususuuntaisena vuoden loppua kohden.

Tukea perusmetallit ovat saaneet Kiinan teollisuuden kohentuneista näkymistä. Toisen neljänneksen kasvu ylsi hallituksen tavoitteeseen ja heinäkuun PMI-luvut antoivat merkkejä teollisuuden kääntymisestä nousuun heikon alkuvuoden jälkeen.

Osakkeiden arvostustaso kuvaa lisääntyneitä riskejä

OMX Helsinki on heikentynyt 4 prosenttia kahden viikon takaisesta tasostaan Ukrainan kriisin ja talouspakotteiden aiheuttaman epävarmuuden myötä. EuroSTOXX-indeksi on myös heikentynyt neljä prosenttia viimeisen kahden viikon aikana.

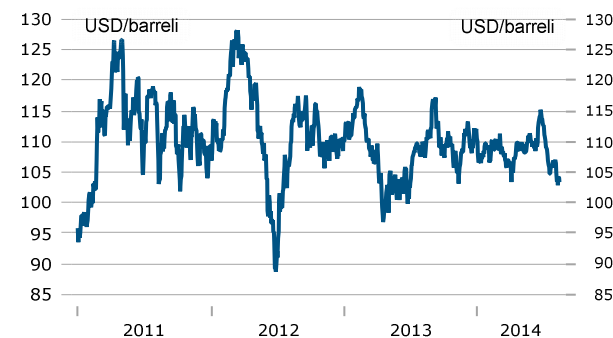
Helsinki on siis pitkälti myötäillyt eurooppalaisia indeksejä, vaikka suomalaisten yritykset ovat herkempiä muutoksiin Venäjän taloudessa ja ruplan kehityksessä. Saksan tehdastilauksen lasku ja Italian vaipuminen uudelleen taantumaan osoittavat euroalueen kasvun olevan edelleen veitsenterällä, vaikka luvut Yhdysvalloista ovat olleet odotuksia vahvempia.

Tuloskausi on kääntymässä kohti loppuvaiheitaan. Seuraimiemme yritysten liikevoitto ennen kertaluonteisia eriä on 2,51 miljardia euroa, ylittäen konsensusennusteen vajaalla kahdella prosentilla. Liikevaihto on ollut täsmälleen linjassa markkinaennusteiden kanssa. Liikevaihdon perusteella 44% yrityksistä alitti odotukset ja 16% raportoi ennakoitua vahvemmat myyntiluvut. Liikevoitolla mitattuna ennusteiden alittajia ja ylittäjiä on ollut suunnilleen yhtä monta.

Konepajayhtiöiden toisen neljänneksen uudet tilaukset ylittivät markkinaodotukset noin neljällä prosentilla. Myös viime vuoden verrattuna tilaukset olivat kuusi prosenttia korkeammat. Ilmeisesti loppukevään negatiivinen uutisvirta oli jo ehtinyt laskea markkinaodotuksia jo liiankin alas.

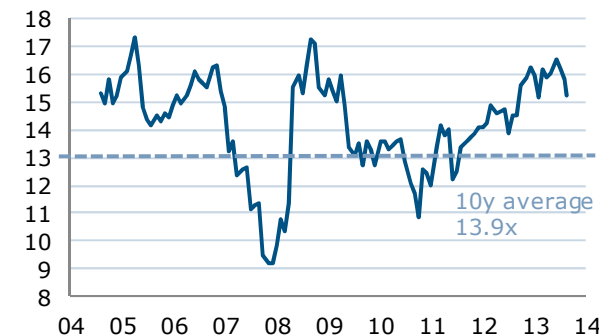
Markkina-arvostusta kuvaava P/E-kerroin on laskenut keväästä huipusta ja on tällä hetkellä 15,2x, mikä on hieman kymmenen vuoden keskiarvon yläpuolella.

Brent-öljyn hinta tullut alas kesäkuun huipuista



Lähde: Nordea Markets ja Macrobond

OMXH-yritysten PE-arvostus 2002-2014



Lähde: FactSet

Navigaattori

Polttopiste | Markets

Timopekka Hakola

USA:n vahva talous on kääntänyt dollarin nousuun

Heinäkuun aikana USA:sta virtaava väkivahva talousdata näyttää viimein kääntäneen euron ja dollarin kurssin pysyvämpään laskuun.

Viimeisen kuuden kuukauden aikana vahvasti kasvanut työllisyys sai jatkoa kesä-heinäkuussa ja kirkasti siten USA:n työmarkkinoiden näkymiä entisestään.

Kiristyvät työmarkkinat tukevat pohjainflaation nousua kohti keskuspankin pitkän aikavälin tavoitetta palkkojen nousun kautta. Vaikka Fedin mukaan työmarkkinoilla on yhä vapaata kapasiteettia, on työllisyyden kasvu saanut Fedin kallistumaan kireämmän rahapolitiikan suuntaan. Tämä on näkynyt dollarin vahvistumisena valuuttakoria vastaan jo 10 kuukauden huippulukemiin.

EKP:n toimien vaikutus toistaiseksi maltillinen

Euroopan keskuspankin ennätysalhainen ohjauskorko ja uudet rahoitustoimet painaneet euroa, mutta vain maltillisesti. Alkukevällä EKP:n lupailut lisätoimista rahapolitiikan keventämiseksi saivat euron kääntymään laskuun dollaria vastaan. Elvytystoimet julkistettiin kesäkuussa, mutta euron heikkenemisestä huolimatta EKP:n toimet eivät vakuuttaneet markkinoita euron pysyvistä käänteistä alaspäin.

Viimeisimmässä elokuun kokouksessa keskuspankki valoi markkinoihin jälleen uskoa, että euroalueen korot tulevat säilymään pohjissa vielä pitkään. Draghi pyrki avaamaan euron laskumahdollisuuksia lisää toteamalla, että perusteet euron heikentymiselle ovat hänen mukaansa nyt loppukevättä paremmat.

Kun EKP:lta ei ole kuitenkaan odotettavissa uutta ennen kuin syksyllä alkavien rahoitusoperaatioiden vaikutukset selviävät, liikkuu EURUSD-kurssi pitkälti USA:n talousdatan ja Fedin korko-ohjeistuksen mukaan.

Heikentyvä euro paikkaa euroalueen viennin Venäjätappioita

Euroalueen toipumisen kannalta euron heikkeneminen lupaa hyvää. Halvempi euro vauhdittaa euroalueen vientiä, minkä pitäisi antaa toivottava piristysruiske euroalueen taloudelle. Samalla heikkenevä valuutta tukee tuontihintojen nousua, mikä kiihdyttäisi yhä painuksissa olevaa euroalueen inflaatiota.

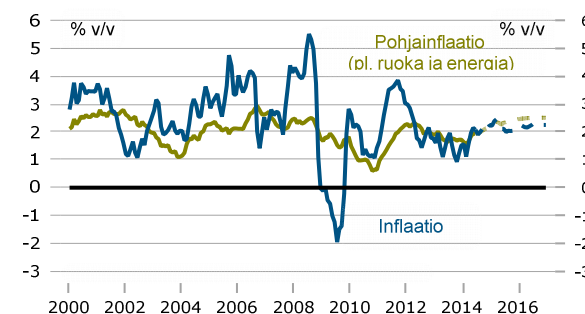
Venäjän ja lännen puolin ja toisin asetettujen talouspakotteiden vaikutus on kaksijakoinen. Vientirajoitukset Venäjälle rokkovat koko euroalueen vientiä ja synkentävät hataria kasvunäkymiä entisestään. Toisaalta geopolittisten riskien kasvu tukee euron heikkenemistä yhä enemmän, mikä osaltaan paikkaa hieman vientirajoitusten vaikutusta.

Geopolittisten riskien kasvu antaa lisäksi dollarille tukea sijoittajien hakiessa siitä turvasatamaa. Siten geopolitiikka jyrkentää EURUSD-kurssin laskua euron heikentymisen ja dollarin vahvistumisen kautta.

Euro lukkiutumassa lasku-uralle dollaria vastaan

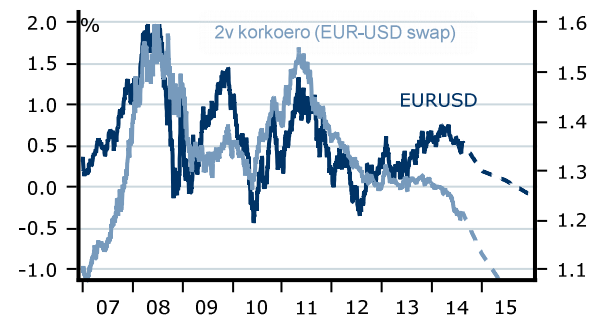
Vuoden loppua kohden euron heikentyminen dollaria vastaan tulee jatkumaan. Syy on selvä: USA:n talous jatkaa kasvurallaan, mikä kallistaa Fediä tiukemman rahapolitiikan suuntaan kun taas EKP on ankkuroinut ohjauskoron toistaiseksi ennätysalhaiseksi. Korkoeron kasvu ajaa siten valuuttaparia alas jo vuoden loppua kohden.

USA:n pohjainflaatio jo Fedin tavoitteen tuntumassa



Lähde: Nordea Markets ja Macrobond

Korkoeron kasvu vetää jo EURUSD-kurssia alaspäin



Lähde: Nordea Markets ja Macrobond

Navigaattori

Polttopiste | Markets

Suvi Kosonen

Geopoliittiset riskit painavat korkoja

Geopoliittiset riskit ovat heijastuneet voimakkaasti rahoitusmarkkinoille riskinottohalukkuuden heikentymisenä ja turvasatamavirtojen voimistumisena.

Pitkät korot ovat laskeneet ja Saksan 10-v korko teki jo uudet kaikkien aikojen pohjat 1,02 %:ssa. Sama trendi on näkynyt myös USA:ssa, jossa korot ovat painuneet. Lyhyellä tähtäimellä suunta säilyy ja pitkät korot tekevät uusia pohjia.

Talousnäkymät heikentyneet

EKP säilytti elokuussa odotetusti rahapolitiikkansa ennallaan, eikä vinkkejä lisätoimista saatu. Sen sijaan EKP:n viesti talouden osalta muuttui hieman aiempaa varovaisemmaksi: kasvaneet geopoliittiset riskit painavat näkymiä. Euron heikentyminen on ainoa valopilkku.

Euroalueen talousnäkymät eivät ole edelleenkään kummoiset, ja todennäköisesti BKT jää toisella neljänneksellä ensimmäisen tasolle. Markkinat hinnoittelevat inflaation painuvan 0,2-0,3 %:iin vielä syksyllä. Tämän vuoksi löysää rahapolitiikkaa jatketaan ja EKP on luvannut säilyttää korot pidemmän aikaa matalalla tasolla. Koronlaskuvara on kuitenkin jo käytetty. Euribor-koroissa ei näin ollen ole odotettavissa lisää laskua.

Ei johdannaismakkaraita

EKP on vauhdittanut ABS-osto-ohjelmansa valmisteluita. Velkakirjavakuudellisella ohjelmalla pyritään tukemaan yritysten rahoituksen saantia. Draghin mukaan EKP ei aio ostaa ”johdannaismakkaraita”. Ostot keskittyvät siis vain instrumentteihin, jotka rakentuvat oikeiden lainojen. Uutisia tältä saralta ei kannata odottaa ennen vuoden loppua tai mahdollisesti jopa ensi vuotta.

Vuoden lopussa jyrähtää

Seuraavaksi vuorossa ovat EKP:n kesäkuussa ilmoittamat uudet nelivuotiset rahoitusoperaatiot, jotka alkavat syys-joulukuussa. Todennäköisesti kahdesta ensimmäisestä operaatiosta pankit hakevat noin 300 miljardia euroa tarjolla olevista 400 miljardista. Arvio perustuu oletukseen, että heikommassa jamassa olevien talouksien pankit hakevat rahoitusta sen verran kuin sitä on tarjolla, ja loput reilut puolet tarjolla olevasta rahoituksesta.

Vuosina 2015-2016 rahoitusta voi hakea lisää riippuen siitä, kuinka paljon pankit myöntävät lainoja yrityksille ja kotitalouksille tietyin ehdoin. Talouden laahaaminen rajaa mahdollisuuksia kasvattaa luotonantoa, vaikka ensimmäisiä myönteisiä merkkejä lainanannon laskun hidastumisesta ja kysynnän piristymisestä on jo saatu.

Lehdistötilaisuudessa Draghi heitti kysynnän sijoittuvan 450-850 miljardin haarukkaan, joka perustuu tässä vaiheessa markkinaodotuksiin. Oma ennustemme asettuu Draghin heittämän haarukan keskikohtaan 650 miljardiin euroon.

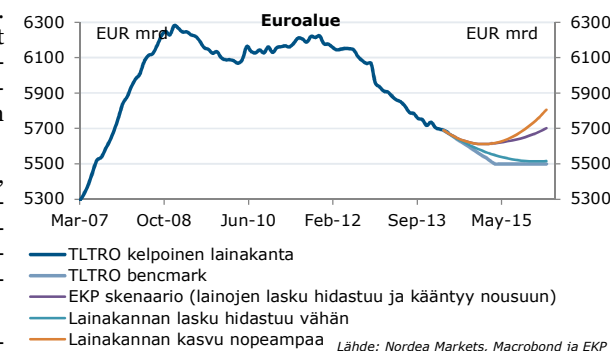
Koroissa suunta nyt alaspäin

Uudet operaatiot tukevat lainanantoa, mikä puolestaan tukee talouden kehitystä. Geopoliittiset riskit luovat kuitenkin varjon toiveille eurotalouden suuremmasta toipumisesta. Tämä pitää yllä toiveita löysän rahapolitiikan jatkumisesta, ja lyhyellä tähtäimellä pitkät korot pysyvät alhaisina.

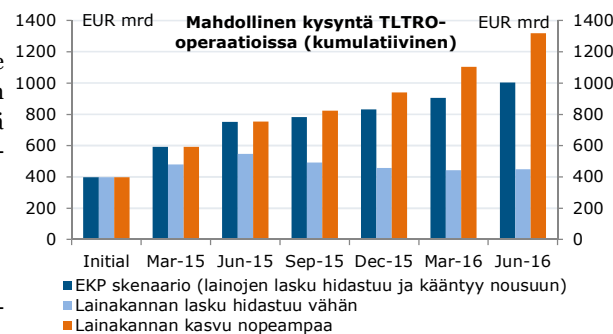
Yhteenveto

- Pitkät korot tehneet uusia pohjia, meno vielä jatkuu
- EKP:lta ei enää koronlaskuja, lyhyiden korkojen laskuvara rajallinen

EKP:lta koronlasku, laskuvara nyt käytetty



Todennäköisesti kysyntää uusille TLTRO-operaatioille riittää hyvin



Lähde: Nordea Markets ja EKP

Navigaattori

Riskienhallinta | Markets

Jari Liede

Korkoriskiä ja jälleerahoitusriskiä on syytä hallita erikseen

Lainasalkun riskienhallintaa on syytä tarkastella sekä korkoriskin että jälleerahoitusriskin näkökulmasta.

Jälleerahoitusriskillä viitataan riskiin, että yritys ei pysty rahoittamaan toimintaansa lainkaan tai että rahoituksen kustannus nousee hyvin korkeaksi. Jälleerahoitusriski liittyy nimensä mukaisesti muun muassa tilanteisiin, joissa erääntyvä laina ollaan korvaamassa uudella nostettavalla lainalla. Jälleerahoitusriskiä tyypillisesti hallitaan hajauttamalla rahoitusta niin maturiteetin kuin lähteiden suhteen.

Korkoriskillä taas viitataan markkinakorkomuutosten aiheuttamaan epävarmuuteen mm. yrityksen tulokseen ja kassavirtoihin. Nettovelkaisessa yrityksessä korkoriskiksi mielletään erityisesti riski korkomaksujen noususta markkinakorkojen noustessa. Korkoriskiä hallitaan pitämällä korkoriskille altis lainapääoma rajattuna – riittäväksi aikaa – esim. käyttämällä koronvaihtosopimuksia.

Vaikka jälleerahoitus- ja korkoriski liittyvät kiinteästi toisiinsa, ne ovat eri riskejä ja niiden hallinta tulisi tapahtua erikseen. Esimerkiksi emittoimalla joukkovelkakirja (jvk) pidennetään rahoituksen maturiteettia ja siten pienennetään jälleerahoitusriskiä. Mikäli jvk emittoidaan kiinteällä korolla, vaikutetaan samalla merkittävästi korkopositioon. Tällöin on syytä miettiä onko jvk:n vaikutus korkojen suojausasteeseen ja korkosidonnaisuusaikaan toivotun kaltainen. Ovatko jälleerahoitusriskin näkökulmasta valittu pääoma ja maturiteetti – sekä lisäksi ajoitus – optimaaliset myös korkoriskin näkökulmasta? Toisaalta jos jälleerahoitus (tai rahoituksen nosto ylipäättään) on tapahtumassa vasta pidemmällä tulevaisuudessa, mutta korko-

tilanne on houkutteleva, korkosuojaaminen on usein perusteltua tehdä jo selvästi etukäteen.

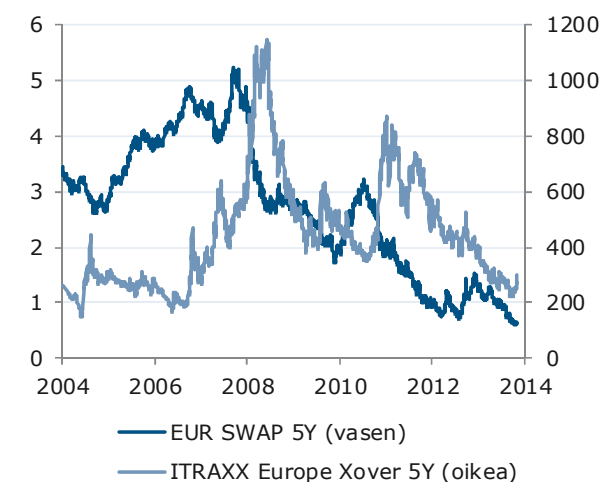
Eri riskien hinnoittelu riippuu taloustilanteesta

Markkinahinnoittelun näkökulmasta rahoituksen maturiteettia ja korkosidonnaisuusaikaa voi olla usein optimaalista pidentää hyvinkin eri aikoina. Kun taloudessa menee hyvin, luottoriski hinnoitellaan matalammaksi ja luottomarginaalit ovat keskimäärin tasolla, joka tekee rahoituksen pidentämisestä houkuttelevaa. Toisaalta korot ovat tällöin usein korkeahkolla tasolla, mikä puoltaa keskimääräistä tavoitetasoa matalampaa korkosidonnaisuutta. Heikommassa taloustilanteessa tilanne on usein päinvastainen - rahoituksen maturiteetin pidentäminen on suhteellisesti kalliimpaa mutta korkosuojaautuminen houkuttelevaa. Oheinen kuva havainnollistaa markkinakorkojen ja luottomarginaalien muutoksia viime vuosina. Juuri nyt sekä korot että keskimääräiset luottomarginaalit ovat historiaan nähden houkuttelevalla tasolla.

Yhtenäisyyttä riskien mittaamiseen

Komentoidaan lopuksi vielä lyhyesti molempien käsiteltyjen riskien mittaamista. Yllättävän usein näemme, että jälleerahoitusriskiä mitataan olettamalla, että koko lainasalkku jälleerahoitetaan, mutta samanaikaisesti korkoriskiä mitataan ainoastaan nykyisten lainojen osalta. Tässä on pieni ristiriita: jos jälleerahoitusta tapahtuu, tokihan korkoriskiä liittyy myös uusiin lainoihin ja jos taas korkoriskiraportti on oikein (eli lainasalkku laskee nollaan), ei jälleerahoituksestakaan tarvitsi kantaa huolta. Melko harvoin tilanne on se, että kaikki lainat ollaan pysyvästi maksamassa pois jolloin edellä mainitussa tilanteessa korkoriskiraportti vaatii enemmän korjaamista.

5-vuotisen koron ja 5-vuotisen luottomarginaalin kehitys viime vuosina

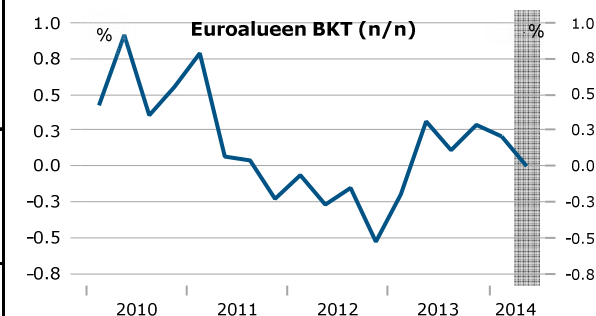


Navigaattori

Kalenteri | Markets

Keskiviikko 13.8.	2:50	Japani	BKT (n/n) vuosikasvuna, 1. julkaisu	2. nelj.		-7.1 %	6.7 %
	8:30	Kiina	Investoinnit kiinteään pääomaan (vuoden alusta, v/v)	Heinä		17.4 %	17.3 %
	8:30	Kiina	Vähittäismyynti (v/v)	Heinä		12.5 %	12.4 %
	8:30	Kiina	Teollisuustuotanto (v/v)	Heinä		9.1 %	9.2 %
	12:00	Euroalue	Teollisuustuotanto (v/v)	Kesä			0.5 %
	15:30	USA	Vähittäismyynti pl. autot (k/k)	Heinä		0.4 %	0.4 %
Torstai 14.8.	8:30	Ranska	BKT (v/v) 1.julkaisu	2. nelj.			0.7 %
	9:00	Saksa	BKT (n/n) 1.julkaisu	2. nelj.			0.8 %
	9:00	Saksa	BKT (v/v) 1.julkaisu	2. nelj.			2.5 %
	9:00	Suomi	Inflaatio (v/v)	Heinä			0.9 %
	12:00	Euroalue	BKT (v/v) 1.julkaisu	2. nelj.			0.9 %
Perjantai 15.8.	15:30	USA	New Yorkin teollisuuden luottamus	Elo		20.0	25.6
	16:15	USA	Kapasiteetin käyttöaste	Heinä		79.2 %	79.10 %
	16:55	USA	Kuluttajien luottamus (Michigan) alustava	Elo		82.80	81.8
Maanantai 18.8.	17:00	USA	Asuntomarkkinaindeksi (NAHB)	Elo			53
Tiistai 19.8.	11:30	Iso-Britannia	Inflaatio (v/v)	Heinä			1.9 %
	15:30	USA	Rakennusluvut, tuhatta	Heinä			963
	15:30	USA	Pohjainflaatio (v/v)	Heinä			1.9 %
Keskiviikko 20.8.	11:30	Iso-Britannia	Keskuspankin kokouspöytäkirja				
	11:55	Islanti	Keskuspankin korkopäätös				6.0 %
Torstai 21.8.	4:45	Kiina	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI) (HSBC), alustava	Elo			51.7
	10:30	Ruotsi	Työttömyysaste	Heinä			9.2 %
	11:00	Norja	BKT (n/n) Manner-Norja	2. nelj.			0.5 %
	11:00	Euroalue	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI), alustava	Elo			51.80
	16:45	USA	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI) (Markit), alustava	Elo			55.80
	17:00	USA	Philadelphian teollisuuden luottamus	Elo			23.90
	17:00	USA	Vanhon asuntojen myynti, milj. asuntoa	Heinä			5.04
	17:00	Euroalue	Kuluttajien luottamus	Elo			-8.40
Maanantai 25.8.	11:00	Saksa	IFO-indeksi, talouselämän luottamus	Elo			108.00
	16:45	USA	Palvelusektorin ostopäällikköindeksi (PMI) (Markit), alustava	Elo			60.80
Tiistai 26.8.	9:00	Suomi	Työttömyysaste	Heinä			9.2 %
	15:30	USA	Kestotavaratilaukset pl. kulkuneuvot (k/k)	Heinä			0.8 %
	16:00	USA	Asuntohintaindeksi (v/v) (Case-Shiller)	Kesä			9.3 %

Euroalueen toisen neljänneksen kasvu jää niukaksi



Lähde: Nordea Markets ja Macrobond

Navigaattori

Noteeraukset | Markets

FX	EUR/USD	EUR/SEK	EUR/NOK	EUR/GBP	EUR/JPY	SWAP	EUR	USD	SEK	NOK	GBP
Spot	1.336	9.194	8.253	0.797	136.61	2Y	0.44	0.79	0.75	1.94	1.44
3 kk termiini	1.336	9.201	8.283	0.797	136.58	3Y	0.51	1.22	0.92	2.01	1.78
3 kk ATM -optio	1.21 %	1.25 %	1.31 %	1.24 %	1.40 %	5Y	0.74	1.88	1.28	2.25	2.22
						7Y	1.02	2.29	1.61	2.50	2.48

FRA	EUR	USD	SEK*	NOK*	GBP	EUR CAP	Strike:	2.50 %	3.50 %	4.50 %
3kk spot talletus	0.11	0.26	0.35	1.58	0.46	2Y		0.20	0.20	0.20
3x6kk FRA	0.27	0.31	0.56	1.69	0.77	3Y		0.31	0.30	0.30
6x9kk FRA	0.25	0.39	0.61	1.70	0.96	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 12.8.2014 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 -korkoterminin ostamalla yritys voi suojautua koronnousua vastaan ja termiinin 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 Liljeström	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.