

Niukka vaalivoitto heikentää Ruotsin kruunua

Ruotsin talous on kasvanut kadehdittavan hyvin, vaikka sekään ei ole välttynyt maailmantalouden huonoilta uutisilta. Inflaatiotavoitteen karkaaminen sai keskuspankin kesällä laskemaan ohjauskorkoa 0,5 prosenttiyksikköä, mikä auttaa myös vientisektoria. Uusi vientiruiske voi syntyä syyskuussa, jos punavihreä vaaliblokki voittaa. Euro on vahvistunut kruunua vastaan jo 10 % puolessatoista vuodessa. Jos vasemmiston nousu lisää epävarmuutta politiikan linjasta, kruunu heikkenee lisää. Mitä pienemmäksi ero vaaliblokkien välillä jää, sitä enemmän vasemmistoblokilla on tarve hankkia riveihinsä täydennystä oikealta. Se vähentäisi merkittävästi Ruotsin politiikan ennakoitavuutta ja heijastuisi rahoitusmarkkinoille. Lyhyellä aikavälillä vientiteollisuus hyötyisi heikkenevästä kruunusta, mutta politiikan muuttuminen elinkeinoelämälle vähemmän myönteiseksi heikentäisi näkymiä pidemmällä aikavälillä. [Jatkuu sivulla 2](#)

Markkinoiden suunta

	Spot	Suunta		Suojaustarve*	
	26.8.14	<1kk	12kk	Vastuut	Saatavat
EUR/USD	1.3197	↔	↓	***	***
EUR/GBP	0.7961	↓	↓	***	**
EUR/SEK	9.1503	↑	↔	***	***
EUR/NOK	8.1354	↓	↓	**	***
EUR/CHF	1.2081	↑	↑	**	***
EUR/JPY	137.08	↑	↔	***	***
EUR/PLN	4.1795	↓	↓	***	**

	26.8.14	<1kk	12kk	Lainat	Sijoitukset
Euribor 3kk korko	0.18 %	↔	↑	***	***
Eur 5v sw ap-korko	0.51 %	↑	↑	***	***

*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

- Draghi vauhditti euron heikentymistä
- Odotukset EKP:n lisätoimista painavat eurokorkoja
- Raakaöljyn tuotantonäkymät vakautuvat
- Osakkeiden arvostus saa tukea osinkotuotosta

Polttopiste

- Rupla kelluu vapaasti jo ensi vuonna
- Korot ennätysmatalalla

Opetusnurkka

- Vuokrasopimuksen inflaatio suojaus

Kalenteri

- Euroalueen inflaatio putoaa kohti nollaa

Navigaattori

Pääkirjoitus | Markets

Aki Kangasharju, pääekonomisti

Ruotsinkin talous kärsii

Ruotsin talous on kasvanut kadehdittavan hyvin, vaikka sekään ei ole välttynyt maailmantalouden huonoilta uutisilta. Vienti ja teollisuustuotanto laskevat edelleen, vaikka kruunu on heikentynyt jo puolitoista vuotta.

Taloukasvua pitää yllä kotitalouksien kulutus ja kotimarkkinoita palveleva yksityinen palvelutuotanto. Talous kasvaa parin prosentin vuosivauhtia. Vahvasta kotimaisesta kulutuksesta huolimatta inflaatio on ollut nollassa jo vuoden 2012 lopulta alkaen. Lainakorot, energia ja ruoka ovat hidastaneet hintojen nousua eniten. Ruotsi ei ole kuitenkaan pelottavan deflaatiokierteen uhan alla.

Inflaatiotavoitteen karkaaminen sai keskuspankin kesällä laskemaan ohjauskorkoa 0,5 prosenttiyksikköä, mikä auttaa myös vientisektoria. Koska talousnäkymät ovat asteittain paranemassa, rahapolitiikan suuntakin muuttuu. Ensimmäinen koronnosto on kuitenkin ajankohtainen vasta ensi vuoden loppupuolella.

Punavihreän vaalivoitto heikentää kruunua

Uusi vientiriske voi syntyä syyskuussa, jos punavihreä vaaliblokki voittaa. Euro on vahvistunut kruunua vastaan jo 10 % puolessatoista vuodessa. Jos vasemmiston nousu lisää epävarmuutta politiikan linjasta, kruunu heikkenee selvästi lisää.

Punavihreän blokin koostumus ei ole vielä kokonaan tiedossa. Pääpuolueet ovat sosiaalidemokraatit, ympäristöpuolue ja vasemmisto, mutta lisävoimien hankinta oikealta on mahdollista, jos vaalivoitto jää pieneksi.

Tällä hetkellä vasemmistoblokin kannatus on noin 47 %, kun taas keskustaoikeistolaisella ryhmittymällä on kannattajia vajaa

10 prosenttiyksikköä vähemmän. Ero blokkien välillä on kaventumassa, mutta säilynee vaaleihin saakka.

Mitä pienemmäksi ero jää, sitä enemmän vasemmistoblokilli on tarve hankkia riveihinsä täydennystä oikealta. Se vähentäisi merkittävästi Ruotsin politiikan ennakoitavuutta ja heijastuisi rahoitusmarkkinoille. Lyhyellä aikavälillä vientiteollisuus hyötyisi heikkenevästä kruunusta, mutta politiikan muuttuminen elinkeinoelämälle vähemmän myönteiseksi heikentäisi näkymiä pidemmällä aikavälillä.

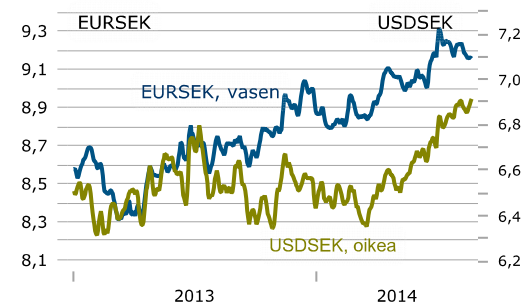
Politiikka muuttuu

Punavihreän vaalivoiton myötä politiikka muuttuu monilta osin. Esimerkiksi julkisten palvelujen yksityistäminen pysähtyy ja voi osin jopa kääntää suuntaansa. Vasemmistoryhmittymä on luvannut ainakin työllistää 6 000 pitkäaikaistyötöntä kouluihin, jotta opettajat voivat keskittyä entistä opettamiseen ja siten umpisurkeiden Pisa-tulosten parantamiseen.

Terveellisestä taloukasvusta huolimatta työttömyys Ruotsissa on säilynyt Suomen tasolla. Vasemmistoblokki varmasti kiinnittää huomiota työvoimapolitiikkaan ja muuhun työllisyyspolitiikkaan. Suurta hätää Ruotsin työmarkkinoilla ei kuitenkaan ole, sillä työllisten määrä kaikista työikäisistä on noin 5 prosenttiyksikköä Suomea korkeampi laajan osa-aikatyön ansiosta.

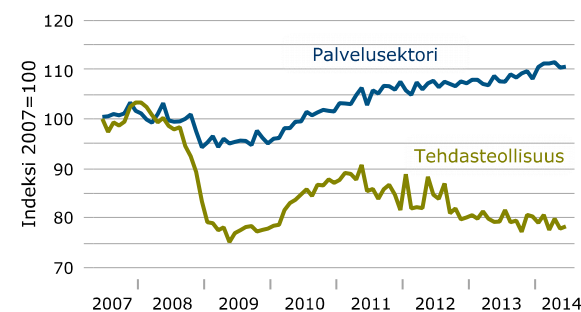
Punavihreän ryhmittymän politiikalla voi olla vaikea kääntää yli prosentin suuruista valtiontalouden alijäämää, mikä on suurin sitten vuoden 2002. Poliitikalla on kuitenkin aivan erilainen liikkumavara kuin Suomessa, koska Ruotsia eivät sido Maastrichtin kriteerit ja koko kansantalous on tukevasti ylijäämäinen.

Kruunun heikkenee



Lähde: Macrobond

Kotimarkkinat kannattelevat palvelusektoria



Lähde: Macrobond

Navigaattori

Markkina-analyysi | Markets

Timopekka Hakola

Draghi vauhditti euron heikentymistä

EURUSD: USA:n vahva talousdata on viimein heikentänyt valuuttaparia ja kurssi on painunut jo lähes kahden kuukauden ajan. Euron halpeneminen sai lisävauhtia, kun Draghin kommentit raottivat ovea mahdollisille EKP:n lisätoimille. Vuoden loppua kohden kurssi pysyy nykyisissä 1,32 tason tuntumassa.

EURGBP: Britannian odotettua alhaisemmat inflaatioluvut ja BoE:n kyyhkymäiset kommentit ovat suitsineet odotuksia aikaisemmasta koronnostosta ja heikentäneet puntaa. Euron painuminen on kuitenkin kääntänyt valuuttaparin laskuun. Vuoden loppua kohden kurssi asettuneen tason 0,79 tuntumaan.

EURSEK: Kurssi on valunut takaisin Riksbankin kesäkuun koronlaskua edeltäneelle tasolle. Ruotsin lähestyvät parlamenttivaalit lisäävät kuitenkin poliittista riskipreemiota kruunuun ja lyhyellä aikavälillä kurssi palautuneen 9,30 tasoihin. Pitkällä aikavälillä kurssi kääntyy laskuun, sillä Riksbank aloittaa koronnostot ennen EKP:ta.

EURNOK: Norjan odotettua paremmat kasvuluvut ja kiihtynyt pohjainflaatio pyyhkivät viimeisetkin odotukset Norjan keskuspankin koronlaskusta. Lukujen myötä kruunu on vahvistunut tason 8,15 tuntumaan ja heikko euro yhdistettynä Norjan keskuspankin todennäköiseen inflaatiouran nostoon pitävät kurssin laskupaineissa.

EURRUB: Lue lisää Polttopisteestä s. 5

USDJPY: Vahvan jenkkiidan tukema dollari on ajanut kurssin selvään nousuun 104 tasolle. Samalla jenin turvasatamäkysyntä on hieman laantunut, mikä on tukenut nousua. Vuoden loppua kohden nousu tasaantuneen 103 tuntumaan, mutta ensi vuoden puolella korkoero vetää kurssia kohti 110 tasoa.

Odotukset EKP:n lisätoimista painavat eurokorkoja

Euroalueella geopoliittisten riskien painamat pitkät korot ovat useissa jäsenmaissa kaivautuneet jälleen uusiin pohjalukemiin. Kasvaneet markkinaspekulaatiot EKP:n mahdollisesta lisäelvytyksestä ovat lisänneet laskupaineita. Draghi raotti ovea mahdollisille lisätoimille Jackson Hole -konferenssissa. Pääjohtajan kommenttien perusteella EKP on valmis lisätoimiin, mikäli inflaatio-odotukset tippuvat edelleen.

Saksan 10-vuotinen on siten jatkanut laskuaan läpi prosentin tason uusiin kaikkien aikojen pohjalukemiin 0,93 prosentin tuntumaan. Myös Italian, Espanjan ja Portugalin korot ovat pudonneet ennätyslukemiin.

Lyhyellä tähtäimellä kovat odotukset EKP:ta kohtaan pitävät korkoja matalina. Euroalueen lähelle nollaa hidastuva inflaatio lisää EKP:lle yhä enemmän painetta toimiin.

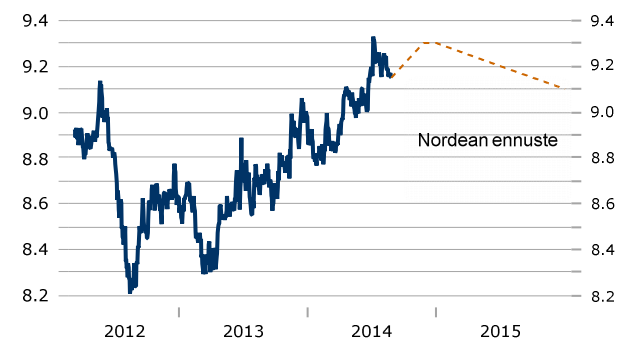
Atlantin toisella puolella Fedin Yellenin kyyhkymäisenä säilyneet kommentit ovat painaneet jenkki-korkoja. USA:n 10-vuotinen korko majailee 2,37 prosentin tuntumassa, kun Yellenin mukaan kiirettä koronnostolle ei vielä ole.

Syksyn mittaan vahvistuvat työmarkkinat saavat kuitenkin markkinat hinnoittelemaan koronnostoa aggressiivisemmin, mikä tukee jenkki-korkojen nousua loppuvuotta kohden.

Yhteenveto

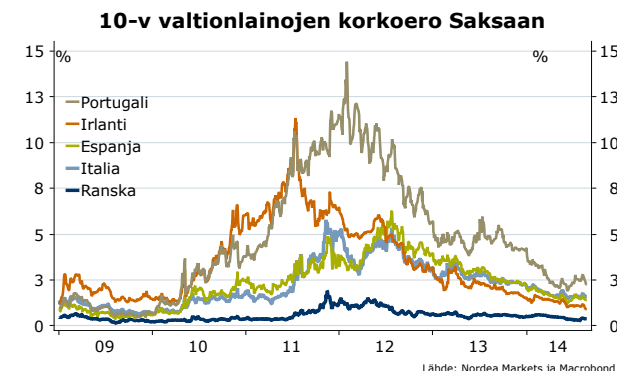
- Norjan kovat talouden kasvuluvut tukevat kruunua
- Lyhyellä aikavälillä kovat odotukset EKP:ta kohtaan pitävät euroalueen korot matalina

Ruotsin parlamenttivaalit painavat kruunua tulevana kuukausina



Lähde: Nordea Markets ja Macrobond

Korkoerot ovat kaventuneet EKP-toiveiden mukana



Lähde: Nordea Markets ja Macrobond

Navigaattori

Markkina-analyysi | Markets

Timopekka Hakola, Harri Taittonen

Raakaöljyn tuotantonäkymät vakautuvat

Viime viikkojen aikana Brent-öljyn barrelihinta on painunut alimmalle tasolle yli vuoteen. Huolet geopolittisten jännitteiden vaikutuksista öljyn tuotantoon Irakissa ja Venäjällä ovat hälventyneet, ja siten öljyn hinnan riskilisä on sulanut.

Libyassa tuotantonäkymät ovat sen sijaan vankistuneet ja päivittäinen tuotanto on hiljalleen noussut kohti vuodentakaisia tasojaan. Muutoinkin koko OPEC'in tuotanto on ollut kesällä kasvussa ja paikannut OPEC'in ulkopuolisten maiden tuotannon laskua.

Kun tarjonta on vankistunut ja öljyjäljälösten kysyntä on kausiluonteisesti pientä, on öljyn hinta pudonnut kohti 100 dollarin haamurajaa. Öljyinvestointien laskun ja tulevaisuudessa tiukentuvan tarjonnan vuoksi odotamme öljyn barrelihinnan kuitenkin asettuvan vuoden loppua kohden nykyistä tasoa korkeammalle, 109 dollariin.

Kiinan vaisu rakennussektori painaa kuparia

Heinäkuun asuntohintojen lasku ja rakennusinvestointien roima pudotus heikensivät Kiinan asuntomarkkinoiden näkymiä. Heikot luvut painoivat erityisesti kuparin hintaa alaspäin, sillä merkittävä osa Kiinan kuparin kulutuksesta käytetään juuri rakentamiseen. USA:n hyvät rakennusluvut ovat kuitenkin tarjonneet lohtua kuparin kysyntänäkymiin.

Niukasti kasvuun viittaavat Kiinan alustavat PMI-luvut lisäsivät huolia maan talouden tilasta. Todennäköisesti Kiinan hallitus tulee kuitenkin lisäämään maltillisia elvytystoimia, jotta kasvutavoitteessa pysytään. Yhdistettynä USA:n talouden vahaan viireeseen kuparin suuremmat hintalaskut vaikuttavat epätodennäköisiltä.

Osakkeiden arvostus saa tukea osinkotuotosta

OMX Helsinki on laajalti toipunut Ukrainan kriisin ja talouspakotteiden epävarmuuden aiheuttaman notkahduksen jäljiltä. Tämä osoittaa sijoittajien uskoa siihen että osakkeiden tuotto alhaisessa korkoympäristössä on edelleen kilpailukykyinen vaikka yritysten tulospäätelmiin onkin ilmaantunut lisää epävarmuutta. Suhdanneodotusten heikkeneminen näkyy tosin siinä että sykliset osakkeet ovat olleet markkinoita heikompia ja esimerkiksi perusteollisuutta kuvastava indeksi on heikentynyt seitsemän prosenttia kuukauden takaisesta tasostaan.

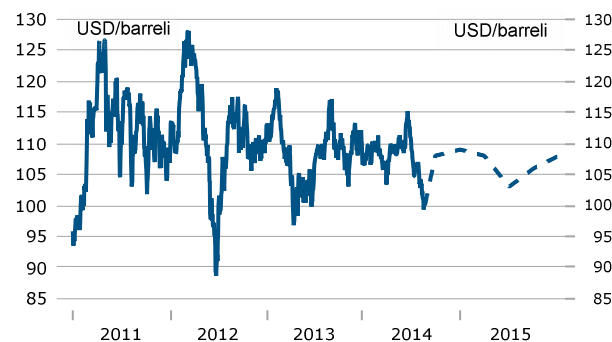
Vaikka toisen neljänneksen tuloskausi sujui suurin piirtein odotusten mukaisesti, viime viikkoina lisääntynyt epävarmuus on näkynyt tulosten laskuna. Ennusteet näyttivät taasaantuvan keväällä, mutta uusimman heikkenemisen myötä markkinaennuste tämän vuoden tulokselle on noin seitsemän prosenttia alhaisempi kuin vuoden alussa. Vuoden 2015 tuloksen ennustetaan paranevan 17% vuodesta 2014, vaikka ensi vuoden ennusteita on alennettu hieman.

Markkina-arvostusta kuvaava P/E-kerroin on laskenut keväästä huipusta ja on tällä hetkellä 15.9x, mikä on hieman kymmenen vuoden keskiarvoa korkeampi. Arvostukset saavat tukea osinkotuotosta alhaisen koron ympäristössä.

Yhteenveto

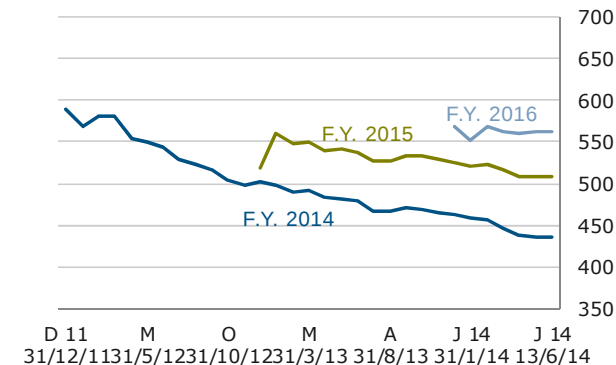
- USA:n talouden vahva vire tukee kuparin hintaa
- Epävarmat näkymät ovat painaneet yritysten tulosten nusteita tälle vuodelle

Raakaöljyn hinta nousee vuoden loppua kohden



Lähde: Nordea Markets ja Macrobond

OMXH-yritysten EPS-ennusteen kehitys



Lähde: Nordea Markets ja FactSet

Navigaattori

Polttopiste | Markets

Sanna Kurronen

Rupla kelluu vapaasti jo ensi vuonna

Venäjän keskuspankki vapauttaa ruplan kelluvaksi tämän vuoden loppuun mennessä, mikä on ollut tavoitteena jo pitkään. Tarkoitus on luopua valuuttakurssin sääntelystä, jotta inflaatio-tavoitteesta tulisi uskottava. Kriisistä huolimatta keskuspankki on pyrkinyt johdonmukaisesti tavoitettaan kohti.

Viimeksi Venäjän keskuspankki levensi ruplan vaihteluvälin seitsemästä yhdeksään ruplaan 18.8. ja sallittu vaihteluväli on nyt 35,40-44,40 valuuttakoria vastaan. Samalla keskuspankki pienensi summaa, jolla se on valmis puolustamaan ruplaa ennen kuin siirtää sen vaihteluväliä.

Kelluva valuutta toimii talouden puskurina

Koska rupla on selvästi sallitun vaihteluvälin sisällä nyt, kurssiin ei tälläkään hetkellä puututa. Siksi välitöntä muutosta kurssiin ei ole vapauttamisen myötä luvassa. Keskuspankin tavoitteena onkin, että kelluvaksi siirtyminen tehdään leventämällä ruplan sallittua vaihteluväliä ja sen jälkeen poistamalla se kokonaan, jolloin mitään nopeaa markkinareaktiota siirtymisestä kelluvaan valuuttaan ei tule.

Ruplan vapauttaminen lisää kuitenkin valuutan volatiliiteettia silloin, kun rupla heikkenee nopeasti. Tähän asti keskuspankki on niissä tilanteissa puolustanut ruplaa. Toki Venäjän keskuspankilla on muiden keskuspankkien tavoin edelleen mahdollisuus interventioihin valuuttamarkkinoilla, mutta ainakaan toistaiseksi se ei ole ohjannut millaisissa tilanteissa se tulee kelluvan ruplan ympäristössä puuttumaan kurssiin.

Vapaasti kelluva valuutta toimii hyvänä puskurina ulkoisille sokeille, kuten öljyn hinnan laskulle. Siksi kelluva valuutta

tasapainottaa sekä Venäjän ulkoista tasapainoa että julkisen talouden tilannetta öljyn hinnan vaihteluilta. Myös korkotaso pysyy maltillisempuna, eikä vuonna 2009 nähtyä räjähdysmäistä korkojen nousua ole enää luvassa.

Inflaatio on Venäjän keskuspankin päätavoite

Tärkein päämäärä Venäjän keskuspankille on siirtyminen inflaatiotavoitteeseen, sillä valuuttakurssi- sekä inflaatiotavoite eivät käytännössä ole mahdollisia samanaikaisesti.

2000-luvun puolivälissä Venäjän keskuspankki pyrki estämään ruplan liiallisen vahvistumisen myymällä ruplia. Rahan määrän kasvu lisäsi inflaatiota taloudessa ja heikensi sitä kautta Venäjän kilpailukykyä. Valuuttakurssin nimellinen vahvistuminen estettiin, mutta reaalisesti kurssi vahvistui silti.

Viime vuosina keskuspankki on sen sijaan puolustanut ruplaa heikkenemistä vastaan, jolloin se ostaa ruplia pois markkinoilta ja kiristää kotimaan likviditeettiä sekä nostaa korkoja. Kiristävä politiikka ajaa Venäjää nyt kohti luottolamaa.

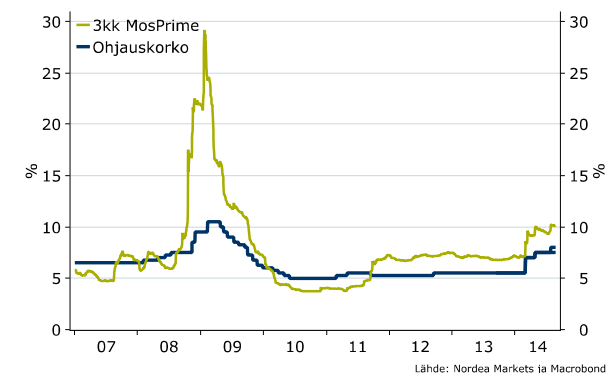
Vaikka tuontisanctiot ja koko Ukrainan kriisi ovat johtaneet inflaatiotavoitteen karkaamiseen kuluvana vuonna, pidemmällä aikavälillä siirtyminen kelluvaan valuuttaan pienentää inflaation vaihtelua ja lisää keskuspankin mahdollisuuksia puuttua korkopolitiikalla hintakehitykseen.

Valuutan päästäminen kelluvaksi on positiivista, sillä se tuo vakautta Venäjän talouteen. Muutos nykytilaan ei kuitenkaan ole suuri, sillä ruplan vaihteluväli on jo iso ja suurimman osan ajasta rupla kelluu nytkin vapaasti. Epävarmuus kuitenkin lisääntyy ääri liikkeen osalta. Ainakaan vielä ei ole kerrottu, mitä keskuspankki tekee jos rupla heikkenee nopeasti.

Ruplan sallittua vaihteluväliä on nostettu ja levennetty



Vuoden 2009 kaltaista korkotason nousua ei kelluvan valuutan maailmassa ole enää luvassa



Navigaattori

Polttopiste | Markets

Suvi Kosonen

Korot ennätysmatalalla

Korot ovat viime aikoina painuneet, kun geopolittiset riskit ovat luoneet varjon kasvunäkymille. Euroalueella korot ovat painuneet uusiin kaikkien aikojen matalimpiin tasoihin. Saksan 10-v korko avasi kuluvaan viikkoa uusilla pohjilla alle 0,93 %:ssa. 5-v koronvaihtosopimuksen korko painui alle 0,5 %:iin.

Jenkeissä liike on ollut maltillisempi. 10-v korko on lipunut alaspäin 2,38 %:iin. Finanssikriisissä nähdyt pohjatasot ovat edelleen kaukana.

Lyhyellä tähtäimellä geopolittiset riskit ja epävarmuus talouden toipumisesta pitävät pitkät korot kurissa. USA:n selvästi euroaluetta vahvemmat kasvunäkymät puolestaan kasvattavat korkoeroa USA:n ja euroalueen välillä.

USA:n talous hyvässä vauhdissa

USA:n taloudesta on saatu rohkaisevia merkkejä. Toisella neljänneksellä talous kasvoi 4 %:n vauhtia, kun ensimmäisen neljänneksen heikot sääolot jäivät taakse.

Myös työmarkkinat ovat kohentaneet juoksuaan: työllisyys on parantunut ja työttömyysaste on painunut 6,2 %:n tuntumaan. Viimeisen 12 kuukauden aikana USA:han onkin syntynyt keskimäärin 209 tuhatta työpaikkaa kuukaudessa.

Palkkapaineita odotellessa

Fedin rahapolitiikka riippuu erityisesti inflatiosta. Kun työmarkkinoiden vire kohentuu ja uusia työpaikkoja syntyy, talouden alkaa hiljalleen syntyä palkkojen nousupaineita. Toistaiseksi tästä ei ole vielä näkynyt merkkejä. Heinäkuussa palkat pysyivät käytännössä kesäkuun tasolla.

Palkkapaineet alkavat muodostua talouteen vielä tämän syksyn aikana talouden vahvistuessa edelleen. Ne saisivat Fedin varovaisemmaksi sanakäanteissään. Ensimmäisenä lähtöpassit todennäköisesti annetaan Fedin luonnehdinnalle, että työmarkkinoilla on runsaasti vapaata kapasiteettia. Koronnostot seuraavat ensi vuonna.

Merkkejä linjan muuttumisesta saatiin Fedin heinäkuun kokouksen pöytäkirjoista. Useat Fedin jäsenet kannattivat ajatusta, että jos talouden kohentuminen jatkuu Fedin ennakoimaa nopeammin, keskuspankki voi kiristää rahapolitiikkaa aiempia suunnitelmia nopeammin. Muutamat Fedin jäsenet jopa kannattivat kohtuullisen nopeaa reagointia, jotta työttömyys ja inflaatio eivät kohentuisi liikaa.

Fed nostaa jo alkuvuodesta

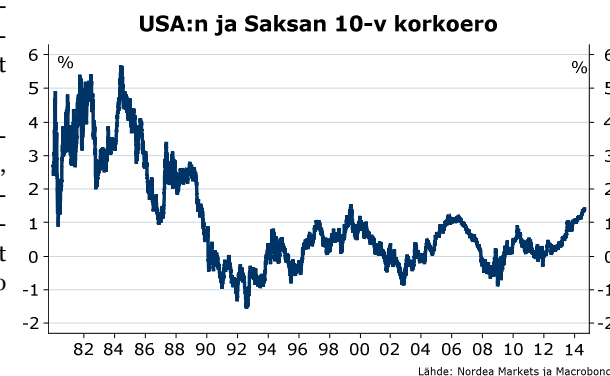
Nousupaineet palkkoissa nostaisivat odotuksia inflaation kehityksestä. Palkkapaineiden myötä markkinoilla alettaisiin myös hinnoitella voimakkaammin Fedin koronnostoja.

Odotammekin Fedin nostavan ohjauskorkoja ensi vuoden alkupuolella, mikä on markkinoiden hinnoittelua aggressiivisempi näkemys. Markkinat hinnoittelevat Fedin nostavan vasta ensi vuoden puolivälin tietämillä. Kun nostoja aletaan hinnoitella voimakkaammin, jenkki-korot nousevat. Korkoero Eurooppaan pysyy korkeana. Pidemmällä tähtäimellä myös eurokorot nousevat jenkki-korkojen perässä.

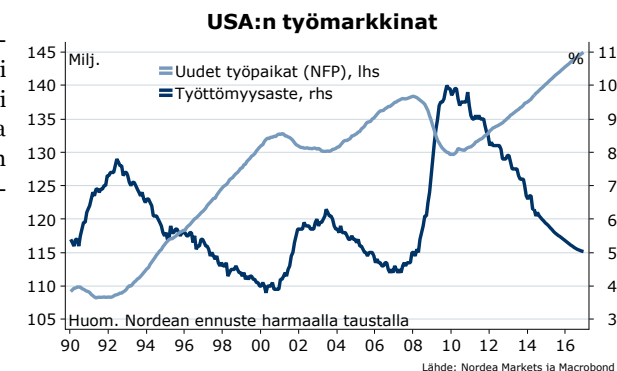
Yhteenvedo

- Pitkät korot uusissa pohjissa, korkoero USA:han kasvaa
- Fed nostaa jo alkuvuodesta, mikä nostaa USA:n korkoja

Korkoero USA:n ja Saksan välillä ennätysleveä



USA:n työmarkkinat kiristyvät



Navigaattori

Opetusnurkka | Markets

Timopekka Hakola

Vuokrasopimuksen inflaatio suojaus

Yritysten vuokraamien kiinteistöjen vuokrasopimuksissa vuosittaiset vuokrankorotukset on usein sidottu inflaatioon. Sopimuksen indeksiehdon avulla vuokrankorotukset sidotaan yleensä kuluttajahintaindeksiin tai elinkustannusindeksiin, jolloin vuokrat nousevat yleisen hintatason mukana.

Vuokrasopimuksen indeksiehto synnyttää siten vuokralaiselle inflaatoriskiä, sillä tulevat vuokrat eivät ole tiedossa vaan riippuvat indeksin kehityksestä. Etenkin pitkissä vuokrasopimuksissa riski voi olla merkittävä ja vuokratkustannukset voivat vaihdella huomattavasti.

Inflaatio swapilla tehokas suoja inflaatoriskiä vastaan

Vuokrasopimuksen inflaatoriski voidaan tehokkaasti suojata inflaatio swapilla, jossa yritys maksaa kiinteää vuosittaista korotusta ja vastaanottaa toteutuneen inflaation mukaista korotusta. Kokonaisuutena maksettavaksi jää vuokra ja kiinteä inflaatiokorotus. Tulevat vuokrat ovat tällöin täysin ennustettavissa ja vuokran maksimikorotusta saadaan alennettua. Inflaation vastaanottaja saa täyden suojan inflaation nousua vastaan, eikä yllätyksiä pääse syntymään.

Tällä hetkellä markkinat hinnoittelevat maltillista inflaatiota, jolloin suojaus inflaatiota vastaan on verrattain edullista. Pitkällä aikavälillä inflaatio voi kuitenkin nousta huomattavasti korkeammalle kuin nyt hinnoitellaan, sillä hintatasolla on enemmän liikkumavaraa ylös kuin alas.

Esimerkki vuokrasopimuksen inflaatio suojaamisesta

Yritys Oy:n vuokratkustannukset ovat tällä hetkellä 1,5 miljoonaa euroa vuodessa.

Vuosittaiset vuokran tarkistukset perustuvat Suomen kuluttajahintaindeksiin. Yritys Oy tekee Suomen kuluttajahintaindeksiin sidotun 7 vuoden inflaatio swapin, jossa se maksaa 1,33 prosentin kiinteää inflaatiokorotusta, eli korkoa korolle ja vastaanottaa toteutuneen inflaation mukaista kertyvää korkoa 1,5 miljoonan euron nimellispääomalle vuosittain.

Sopimuksella Yritys Oy lukitsee indeksisidonnaiset vuokrankorotukset inflaatio swapilla ja suojautuu siten inflaation aiheuttamista muutoksista vuokramenoihinsa. Lopputuloksena yrityksen vuokramenot kasvavat seuraavan 7 vuoden ajan 1,33 prosentilla vuosittain.

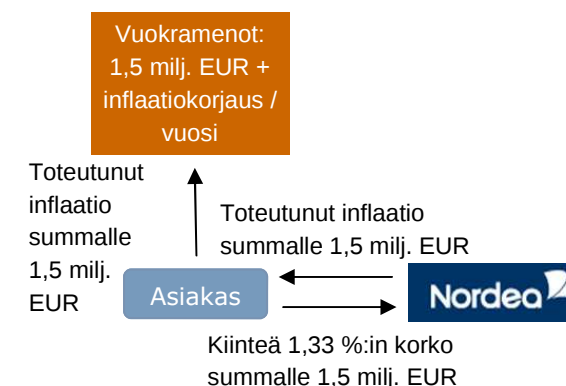
Keskimäärin Suomen vuosi-inflaatio on viimeisen seitsemän vuoden aikana ollut 2,13 prosenttia. Jos esimerkkiyhtiön tapauksessa Suomen todellinen vuosi-inflaatio pysyy lukitun tason yläpuolella, yritys varmistaa alennuksen vuokrankorotuksen yhteydessä.

Yritykset tekevät yleensä oletuksia vuokrankorotuksista arvioitaessa tulevia vuokratkustannuksia. Inflaatio swapilla yrityksen vuokratkustannukset ovat täysin tiedossa ja niitä voidaan käyttää yritysten liiketoimintasuunnitelmassa epätarkempien kustannusarvioiden sijaan.

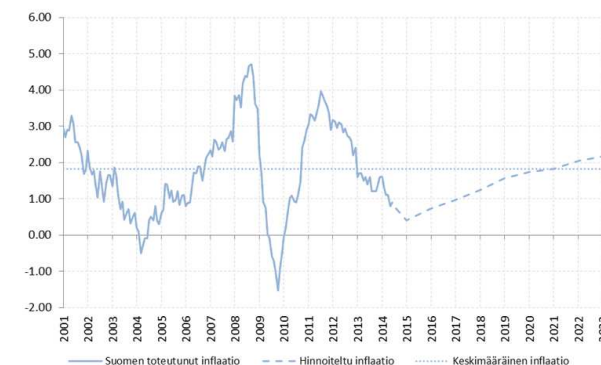
Yhteenveto

- Inflaatorakenteilla tulevat vuokratkustannukset ovat täysin ennustettavissa
- Tällä hetkellä markkinatilanne suosii kiinteän inflaation maksamista

Inflaatio swapissa maksettavaksi jää vuokra+kiinteä inflaatiokorotus



Pitkällä aikavälillä inflaatio voi olla huomattavasti korkeammalla kuin nyt hinnoitellaan

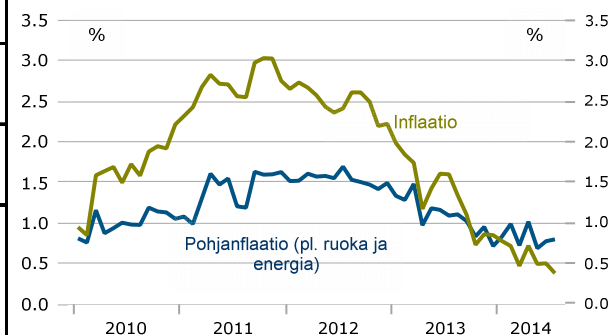


Navigaattori

Kalenteri | Markets

Tiistai 26.8.	17:00	USA	Kuluttajien luottamus (Conference Board)	Elo		89.50	90.90
	17:00	USA	Richmondin teollisuuden luottamus	Elo		5.00	7.00
Keskiviikko 27.8.	9:00	Suomi	Teollisuuden luottamus	Elo		-9.00	
	9:00	Suomi	Kuluttajien luottamus	Elo			9.40
	10:00	Ruotsi	Teollisuuden luottamus	Elo			101.00
Torstai 28.8.	12:00	Euroalue	Talouselämän luottamus	Elo			102.20
	15:00	Saksa	Inflaatio (v/v), alustava	Elo			0.80 %
	15:30	USA	BKT (n/n vuosikasvuna)	2. nelj.		3.9 %	4.0 %
Perjantai 29.8.	2:05	Iso-Britannia	Kuluttajien luottamus	Elo			-200.0 %
	2:30	Japani	Pohjaninflaatio (v/v)	Heinä		3.3 %	3.3 %
	2:50	Japani	Vähittäismyynti (v/v)	Heinä		-0.2 %	-0.6 %
	2:50	Japani	Teollisuustuotanto (v/v) alustava	Heinä		-0.1 %	3.1 %
	12:00	Euroalue	Inflaatio pl. ruoka ja energia (v/v)	Elo			0.8 %
	15:30	USA	Yksityisen kulutuksen pohjahinnat (v/v)	Heinä			1.5 %
Maanantai 1.9.	9:30	Ruotsi	Teollisuuden ostopäälikkoindeksi (PMI)	Elo			55.20
	11:30	Iso-Britannia	Teollisuuden ostopäälikkoindeksi (PMI)	Elo			55.40
Tiistai 2.9.	7:30	Australia	Keskuspankin korkopäätös	Elo			2.5 %
	12:00	Euroalue	Tuottajahinnat (v/v)	Heinä			-0.8 %
	17:00	USA	ISM-indeksi (teollisuuden luottamus)	Elo			57.10
Keskiviikko 3.9.	12:00	Euroalue	Vähittäismyynti (v/v)	Heinä			2.4 %
	17:00	Kanada	Keskuspankin korkopäätös	Elo			1.00 %
	0:00	Puola	Keskuspankin korkopäätös	Elo			2.50 %
Torstai 4.9.	10:30	Ruotsi	Keskuspankin korkopäätös	Elo			0.25 %
	14:00	Iso-Britannia	Keskuspankin korkopäätös	Elo		0.50 %	0.50 %
	14:45	Euroalue	Keskuspankin ohjauskorko	Elo			0.15 %
	17:00	USA	Palvelusektorin luottamus (ISM)	Elo			58.70
Perjantai 5.9.	9:00	Saksa	Teollisuustuotanto (v/v)	Heinä			-0.5 %
	9:00	Suomi	BKT (n/n) 1.julkaisu	2. nelj.			-0.4 %
	10:30	Ruotsi	Teollisuustuotanto (v/v)	Heinä			-1.1 %
	15:30	USA	Työllisyyden muutos (k/k), tuhatta	Elo			209
	15:30	USA	Keskituntiansiot (k/k)	Elo			0.0 %
Maanantai 8.9.	11:30	Euroalue	Sentix sijoittajien luottamus	Syys			2.70
	0:00	Kiina	Kauppatase, mrd. CNY	Elo			47.30

Euroalueen inflaatio putoaa kohti nollaa



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	1.320	9.150	8.138	0.795	137.08	2Y	0.38	0.83	0.69	1.99	1.37
3 kk termiini	1.320	9.157	8.170	0.796	137.06	3Y	0.44	1.26	0.86	2.07	1.69
3 kk ATM -optio	1.24 %	1.22 %	1.33 %	1.24 %	1.33 %	5Y	0.64	1.89	1.19	2.27	2.10
						7Y	0.89	2.26	1.50	2.48	2.37

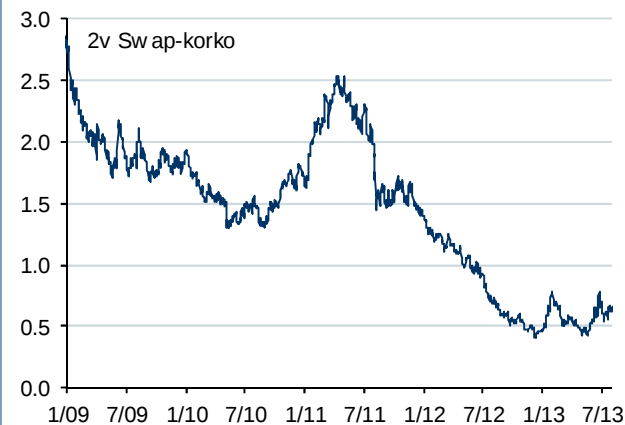
FRA	EUR	USD	SEK*	NOK*	GBP	EUR CAP	Strike:	2.50 %	3.50 %	4.50 %
3kk spot talletus	0.17	0.27	0.40	1.59	0.58	2Y		0.20	0.20	0.20
3x6kk FRA	0.20	0.32	0.52	1.74	0.74	3Y		0.31	0.31	0.30
6x9kk FRA	0.16	0.40	0.54	1.74	0.93	5Y		1.02	0.91	0.85

- 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 26.8.2014 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 pääomas-ta).

FRA -korkotermiinin ostamalla yritys voi suojautua koronnousua vastaan ja termiinin myymällä koronlaskua vastaan. Jos yritys esimerkiksi ostaa 21.12 FRA:n, tämä tarkoittaa, että yritys sitou-tuu 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 kiin-teää 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.