Navigaattori

Nordea Markets Tutkimus, 11. helmikuuta 2014

Tulossa ensin kammottavat BKT-luvut – sitten on luvassa vähän parempaa

Ensimmäinen pika-arvio Suomen BKT:n kehityksestä vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä saadaan kuluvan viikon lopulla. Miltä siis näyttää? Mistä asemista vuosi 2014 käynnistyi? Kertovatko vuoden 2013 lopun tilastot jo talouden nousukäänteestä vai jatkuiko alamäki? Pika-arvion numerot voivat olla kamalaa luettavaa. Suurempi kuin puolen prosentin BKT:n pudotus edellisestä neljänneksestä on täysin mahdollinen. Sellainen käynnistäisi meillä välittömästi keskustelun uudesta taantumasta. Ensimmäinen luotettava tilastoarvio talouden asennosta saadaan kuitenkin vasta maaliskuun alussa, kun varsinaisesti julkaistaan ensimmäiset oikeat ennakkotiedot BKT:n kehityksestä. On perusteltua uskoa, että ne eivät ole yhtä kamalat kuin pikaennakon luvut todennäköisesti ovat. **Jatkuu sivulla 2**

Markkinoiden suunta

	Spot	Suunta		Suojaustarve*	
	11.2.14	<1kk	12kk	Vastuut	Saatavat
EUR/USD	1.3671	⇓	⇓	***	***
EUR/GBP	0.8317	⇓	⇓	***	**
EUR/SEK	8.8229	⇓	⇓	***	**
EUR/NOK	8.3749	⇓	⇓	***	***
EUR/CHF	1.2243	⇑	⇑	**	***
EUR/JPY	139.96	⇓	⇔	***	***
EUR/PLN	4.18	⇔	⇓	***	**

	11.2.14	<1kk	12kk	Lainat	Sijoitukset
Euribor 3kk korko	0.29 %	⇔	⇔	***	***
Eur 5v swap-korko	1.02 %	⇔	⇑	***	***

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

Tässä julkaisussa lisäksi

Otsikot toimivat linkkeinä tekstiin

Markkina-analyysi

- EUR: EKP tukee edelleen euroa
- Pitkien korkojen lasku hyytymässä
- Raakaöljyn tuotanto tasoittunut
- Osakkeet toipumassa notkahduksesta

Polttopiste

- Vahva euro pysyvämpi ilmiö
- Jenkkikorot vaihteluvälinsä alalaidassa

Opetusnurkka

- Koronvaihtosopimuksella tehokas suojaus korkotukilainalle

Kalenteri

- Onko euroalueen teollisuus hiipunut joulukuussa?

Pasi Sorjonen, ekonomisti

Pika-arvio antanee rumat luvut

BKT:n pika-arvio perustuu Tilastokeskuksen kuukausittain julkaisemaan tuotannon suhdannekuvaajaan. Loka- ja marraskuussa tämä mittari oli runsaan prosentin laskussa vuotta aikaisemmasta ja se aleni myös edeltävistä kuukausista. Joulukuulta ei ole lupa odottaa paljon parempaa, koska teollisuustuotanto supistui työpäivien lukumäärä huomioiden runsaat 5 prosenttia vuodentakaisesta. Heikot luvut ovat siis kaiketi luvassa. Mutta kuvaavatko ne todella Suomen talouden suuntaa? Eivät välttämättä, sillä jotain hyvääkin on jo nähtävissä.

Vienti ei ole laskenut lisää

Joulukuun tavaravientiluvut olivat päällisin puolin hienot. Tavaraviennin arvo kohosi 7 prosenttia vuotta aikaisemmasta. Vientihinnat alenivat, joten vienti lisääntyi määrällisesti noin 8.5 prosenttia. Ikävä kyllä komea nousu johtui ainoastaan heikosta vertailukohdasta vuotta aikaisemmin, jolloin yritykset lykkäsivät toimituksiaan vuodenvaihteen yli. Vientiluvuista löytyy kuitenkin paljon hyvää. Tavaraviennin määrä ei ole laskenut enää moneen kuukauteen, vaan sen taso on paremminkin vakautunut. Nettomääräisesti tavaroiden ulkomaankauppa itse asiassa vauhditti Suomen talouskasvua viimeisellä neljänneksellä jopa puolella prosenttiyksiköllä, tehtiinpä vertailu sitten vuodentakaiseen tai edelliseen neljännekseen. Kummassakin tapauksessa vienti kehittyi tuontia vahvemmin.

Avainkysymys on se, miten paljon talouden muut osat ovat jarruttaneet kasvua? Onko niiden jarru tavarakaupan myönteistä vaikutusta suurempi? Kulutus on varmasti pysynyt vaimeana, ehkä jopa vähentynyt hieman. Investoinnit ovat luultavasti vähentyneet kautta linjan. Siihen viittaa ainakin rakentamisen heikkous. Palveluiden ulkomaankauppa taas on arvoituksellinen pala, jonka kehitystä voi harvoin ennakoida luotettavasti. Todennäköisesti kulutus, investoinnit ja palvelukauppa syövät tavaroiden ulkomaankaupasta tulevan kasvukontribuution likimain kokonaan. BKT ei ehkä kasva edellisestä neljänneksestä, mutta ei myöskään näyttäisi sukeltavan tavalla, jota odotamme pika-arvion osoittavan.

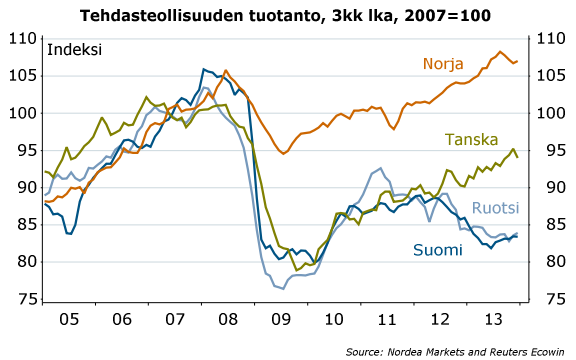
Tehdasteollisuus parantaa jo

Teollisuustuotanto siis sukelsi joulukuussa. Luvut eivät kuitenkaan ole niin pahat kuin päällepäin näyttää. Koko teollisuuden lukuja painoi alaspäin kaksi alaa. Kaivostoiminnan tuotanto väheni lähes viidenneksen. Sähkö-, kaasu- ja lämpöhuollon tuotanto supistui sekin yli kymmenyksen. Teollisuuden ydin eli tehdasteollisuus on pärjännyt paljon paremmin ja sen tuotanto on ollut jo puolisen vuotta nousussa. Joulukuussa tosin myös sen tuotanto väheni, vajaat 3 prosenttia, kun sitä painoi erityisesti sähkö- ja elektroniikkateollisuuden viidenneksen pudotus. Muun kuin elektroteknisen teollisuuden tuotanto lisääntyi prosentin. Alatoimialoista tuotantoaan lisäsivät muun muassa metsä-, konepaja- ja elintarviketeollisuus.

Pienestä parannuksesta huolimatta emme vielä odota suurempaa tai äkillistä kiihdytystä teollisuuteen, sillä uudet tilaukset ovat olleet viime kuukausina edelleen painuksissa.

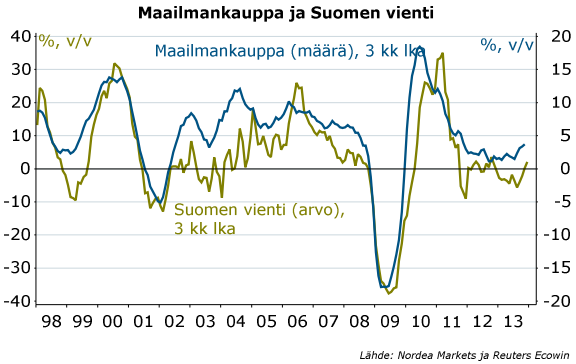
Tilausten ja tuotannon piristymistä ei kuitenkaan pitäisi joutua odottamaan enää neljännestolkulla. Maailmantalouden piristyminen ja maailmankaupan orastava vauhdittuminen ennakoivat parempia aikoja myös suomalaiseen teollisuuteen. Emme onnistu tälläkään kertaa välttymään kysynnän piristymiseltä.

Tehdasteollisuuden tuotanto nousee hitaasti pohjalta



Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

Maailmankaupan piristyminen vetää viennin nousuun



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Sanna Kurronen, Suvi Kosonen

EUR: EKP tukee edelleen euroa

EURUSD: EKP ei tarjonnut eurotalouteen helpotusta lisäelvytyksellä, mutta piti ikkunan auki toimille lähikuukausina. EKP:n rahapolitiikka on arviomme mukaan liian kireää ja euro siksi liian vahva reaalitalouden tilaan nähden. Lähiviikkoina voidaan vielä nähdä painetta ylös EUR/USD-kurssissa, mutta USA:n talouden vahvuus ajaa kurssia alas vuonna 2014.

EURGBP: Euro on helmikuun alussa vahvistunut myös puntaa vastaan, kun Britannian luottamusindeksit pettivät odotukset. Ennustamme brittitalouden kasvun hiipuvan hieman vuoden alkupuolella, mikä tosin on vain pieni hidaste punnan vahvistumiselle pitkällä aikavälillä.

EURSEK: Ruotsin talousluvut ovat viime viikkoina yllättäneet heikkoudellaan, mutta odotamme kasvun vauhdittuvan pian. Kruunun suunta vuonna 2014 on siis selvä: EUR/SEK suuntaa kohti 8.35-tasoa.

EURNOK: Kruunun viime vuoden alusta jatkunut heikentyminen on ollut fundamenttien valossa liian voimakasta. Korjausliike lyhyellä aikavälillä on luvassa, mutta hidas kasvu pitää kruunun heikkona myös vuonna 2014.

EURRUB: Kehittyvien maiden levottomuus on ajanut ruplan liian heikoksi ja odotamme EUR/RUB kurssin painuvan lähiviikkoina kohti 46.50-tasoa. Se tarjoaa houkuttelevan tilaisuuden myydä ruplia, sillä pidemmällä aikavälillä ruplan heikkeneminen jatkuu.

USDJPY: Jenin heikkenemiselle ei ole enää tilaa ja riskinkarttamisesta alkanut jenin vahvistuminen jatkuu kohti tasoa 97 lähikuukausina.

Pitkien korkojen lasku hyytymässä

Tammikuun huomattavan laskun jälkeen pitkien korkojen painuminen on hyytynyt helmikuussa. Kehittyvien markkinoiden epävarmuus ja odotuksia heikommaksi jäänyt talousdata on pitänyt turvalliset sijoituskohteet kysyttyinä ja korot matalina. Markkinat ovat nyt odottavissa tunnelmissa.

Saksan 10-v korko on helmikuussa vain hienoisesti noussut. 5-v swap-korko kävi alle 1 %:ssa kokeilemassa matalinta tasoaan sitten kesän 2013, mutta on sittemmin hieman noussut EKP:n toimettomuuden seurauksena. USA:ssa pitkissä koroissa liike on jäänyt pieneksi.

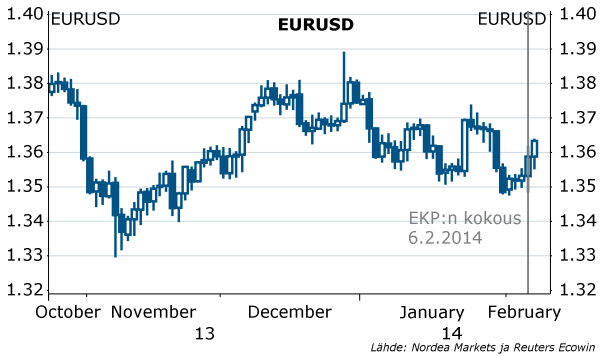
Euroopan keskuspankki säilytti rahapolitiikan ennallaan helmikuussa, vaikka syitä toimiin olisi löytynyt. Inflaatio on taas painunut, ja rahamarkkinoilla likviditeetin kiristyminen on heilutellut pankkien välisiä yliyönkorkoja. Euribor-korot ovat edelleen viime vuoden pohjatasojen yläpuolella, eikä suurta laskua ole odotettavissa ilman EKP:n reagointia. Liian suuri lyhyiden korkojen nousu tai inflaatio-odotusten uppoaminen vielä kauemmaksi EKP:n tavoitteesta riittäisi motivaattoriksi.

Lyhyellä tähtäimellä USA:n vaisumpi talousdata pitää yllä toiveita, ettei Fed lähde suitsimaan rahapolitiikkaa liian aikaisin. Tämä rajaa pitkien korkojen nousupotentiaalia lyhyellä sihdillä USA:ssa ja euroalueella.

Yhteenveto

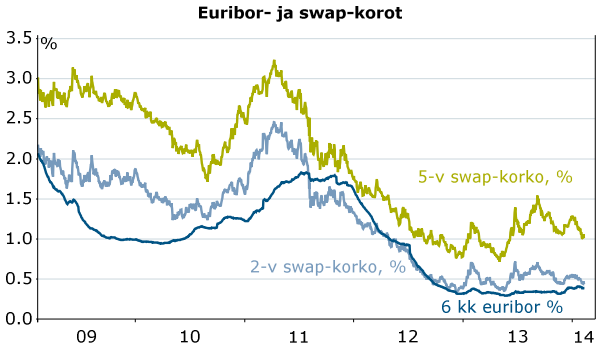
- Haukkamainen EKP, vahva euro
- Pitkien korkojen lasku hyytymässä

EKP:n helmikuun kokous käänsi EURUSD-kurssin suunnan



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Korkojen lasku on hellittämässä



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Timopekka Hakola, Jan Kaijala, Harri Taittonen

Raakaöljyn tuotanto tasoittunut

Raakaöljyn hinta on helmikuussa lähtenyt nousuun tasaisen tammikuun jälkeen. Toissaviikkoinen Fedin päätös vähentää osto-ohjelmaansa painoi hintoja, mutta vain hetkellisesti, sillä kylmän sään vuoksi korkealla pysynyt kysyntä USA:ssa rajoitti hintalaskua. Viime viikon nousu päättyi yli 109 dollariin.

Öljyntuotannon näkymät ovat pysyneet alkuvuonna tasaisina, kun Iranin ydinsopu ja Libyan rauhoittunut tilanne ovat tasanneet tuotantoa. Tämän vuoksi pitkällä aikavälillä hinnan odotetaan hieman tippuvan nykyisestä tasostaan, kun nykyiset säästä johtuvat kysyntäpiikit hellittävät. Vuoden ensimmäiselle puoliskolle suunniteltujen öljynjalostamon huoltojaksojen odotetaan rajoittavan hinnan pudotusta.

Perusmetalleissa markkinatunnelmat eivät ota piristyäkseen Kiinan harmaiden näkymien vuoksi. Viime viikolla Kiinan uudenvuoden juhlinta hiljensi markkinoita entisestään ja kuparin hinta jumittui pisimpään laskutrendiin vuosikymmeniin. Kiinan teollisuuden hidas herääminen lomakauden jälkeen ei ole tuonut nostetta hintoihin.

Kiinan huolet painoivat myös alumiinin viiden vuoden pohjalukemiin kuun vaihteessa. Vaikka hintaa painoivat myös edelleen pursuavat varastot, odotetaan alhaisten hintojen vihdoin kääntävän tuotannon alijäämäiseksi tänä vuonna. Tämä tukisi hinnan nousua pohjalukemista. Optimismia perusmetallimarkkinoille toisi USA:n ja Euroopan maiden talouden piristyminen, mutta Kiinan hiipumisen jatkuessa on hintojen nousu maltillista.

Osakkeet toipumassa notkahduksesta

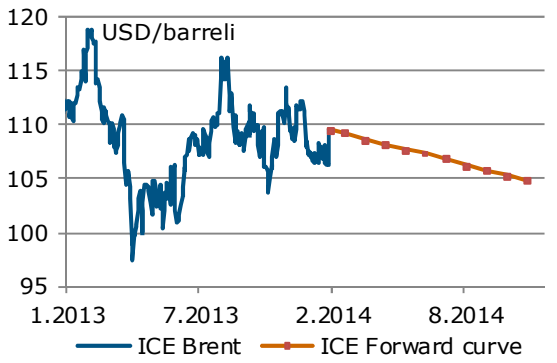
Helsingin indeksi notkahti seitsemän prosenttia tammikuun puolen välin huipusta, mutta yleisindeksi kohosi yhtä nopeasti kuin laskikin, ja on notkahdusta edeltävällä tasollaan.

Tuloskauden aikana on nähty merkittäviä yksittäisiä odotusten ylityksiä ja alituksia, mutta 39 tähän mennessä raportoineen yrityksen yhteenlaskettu liikevoitto, 4.9 miljardia euroa, on jäänyt konsensusodotuksista kuusi prosenttia. Yhteenlaskettu liikevaihto, 37.1 miljardia euroa, on kaksi prosenttia odotuksia alhaisempi. Neste Oil on jäämässä ainoaksi merkittäväksi odotuksien ylittäjäksi liikevoitollaan joka ylitti ennusteet 45 miljoonalla eurolla. TeliaSonera, Nokia, Fortum, Pöyry, YIT ja Outotec ovat puolestaan raportoineet odotuksia heikompia kannattavuuslukuja.

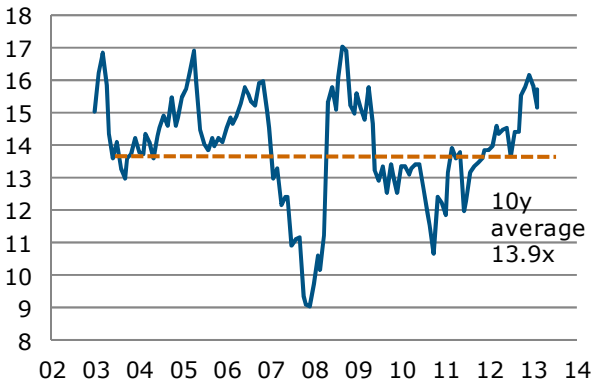
Konepajayhtiöiden tilauskehitys elpyi, mikä johtui osaltaan kausivaihtelusta, mutta myös vuotta aikaisempaan verrattuna tilaukset olivat noin 5% korkeammalla tasolla. Viime vuoden kolmas neljännes oli poikkeuksellisen heikko uusien tilausten suhteen. Vuoden lopun tilauskirjat ovat kuitenkin edelleen alle edellisvuoden tason.

Yritysten arviot tulevaisuuden kannattavuuskehityksestä eivät ole saaneet aikaan merkittäviä muutoksia konsensusennusteissa – tämän vuoden tulosennusteita on alennettu yhdellä prosentilla vuoden lopusta lähtien. Tuloksia ennakoiva PE-arvostuskerroin on noussut tasolle 15.7x verrattuna kymmenen vuoden keskiarvoon 13.9x.

Vakaa öljyntuotanto heikentää hintakehitystä



OMX Helsinki P/E-arvostus



Olli Palmén

Vahva euro pysyvämpi ilmiö

Vuoden 2014 piti olla viimeistään se vuosi, jolloin euron piti heiketä dollariin nähden. Alkuvuoden heikentymisen jälkeen euro on kuitenkin palannut takaisin vuoden alun lukuihin. USA:n talouden yskiessä ja Euroopan keskuspankin ollessa haluton uusiin toimiin näyttää siltä, että vahva euro on pysyvämpi ilmiö, eikä pikaista heikentymistä ole nähtävissä.

Euron vahvistuminen alkoi kesällä 2012, sen jälkeen kun EKP ilmoitti uuden valtionlainojen osto-ohjelman perustamisesta. Tästä seuranneet vaikutukset ovat nykyisen vahvan euron taustalla. Euroalueen talouden kasvu on kriisin rauhoituttua päässyt hiljalleen raiteilleen, osakemarkkinat kehittyneet vahvasti suhteessa Yhdysvaltoihin ja euroalueen kriisimaiden riskipreemioiden lasku on houkutellut ulkomaisia sijoituksia.

Merkittävä syy euron vahvuudelle on myös ollut se, että EKP:n harjoittama rahapolitiikka on ollut suhteessa paljon kireämpää kuin muualla maailmassa. Euroalueella likviditeettitilanne on kiristynyt ja lyhyet korot nousseet, kun pankit ovat maksaneet kolmen vuoden rahoitusoperaatioissa lainaamiaan rahoja. Samalla muut kehittyneiden maiden keskuspankit ovat kasvun merkeistä huolimatta pitäneet huoletta painokoneet käynnissä.

Heikko euro olisi tervetullut

Siinä missä vahva euro oli osoitus euroalueen taloustilanteen vakautumisesta, siitä on nyt muodostunut jarru euroalueen kasvulle.

Heikko euro olisi euroalueen taloudelle tervetullut lääke monestakin syystä. Heikko valuutta elvyttäisi euroalueen taloutta nopeasti parantamalla euroalueen maiden hintakilpailukykyä muihin maihin nähden. Lisäksi valuutan heikentyminen nostaisi sitkeästi matalalla pysyvää inflaatiota lisäämällä vientituotteiden kysyntää ja nostamalla tuontituotteiden hintoja.

Euroopan keskuspankilla olisi tarvittavat välineet lääkkeen antamiseksi. Miksi sitten EKP on ollut haluton tarjoamaan tätä hoitomuotoa hitaasta kasvusta kärsivälle eurotaloudelle?

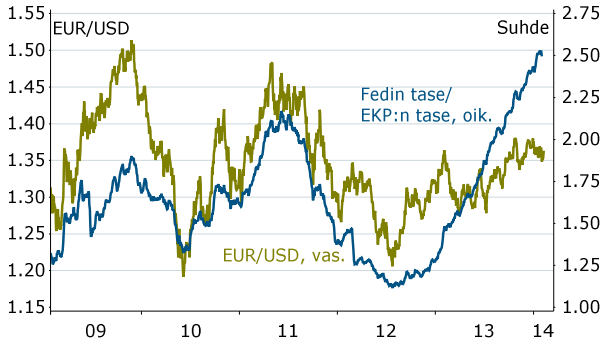
Kysymykseen ei ole yksiselitteistä vastausta. Ensinnäkin, EKP on haluton ottamaan valuuttakurssia osaksi rahapoliittisia tavoitteitaan, sillä se keskuspankkien välisen sopimuksen vastaista. Toiseksi, EKP haluaa jättää myös jotain keinoja sille varalle, että taloustilanne heikkenee entisestään. Lisäksi jotkin toimenpiteet, kuten likviditeetin lisääminen valtionlainojen ostoilla, ovat poissa käytössä poliittisten erimielisyyksien ja EKP:n toimivaltaan liittyvien kysymysten vuoksi.

Rahapolitiikan keventäminen tulisi kyseeseen vain, jos lyhyet korot nousevat ja inflaatio hiipuu jälleen. Uudet toimet, olivat ne sitten mitä tahansa, vahvistaisivat sitoutumista elvyttävän rahapolitiikan jatkamiseen ja painaisivat yhteisvaluuttaa.

Jotkut hoitomuodot ovat kuitenkin toisia tehokkaampia: Ohjauskoron laskun vaikutukset euron kurssiin jäisivät vähäisiksi tai vähintäänkin väliaikaiseksi. Merkittävämpään heikentymiseen vaadittaisiin laajamittainen likviditeetin lisääminen arvopapereiden ostoilla tai talletuskoron laskulla nollan alapuolelle.

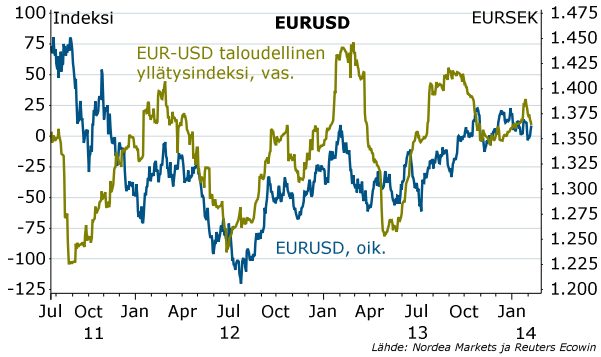
Rahapolitiikan normalisoituessa kasvuerot nousevat merkittävimmiksi tekijöiksi ja vahvistavat dollaria euroon nähden. Kun EKP on haluton tekemään uusia toimia ja USA:n talousdata jää toistuvasti odotuksista, merkittäviä perusteita euron heikentymiselle ei kuitenkaan tällä hetkellä ole.

EKP:n kireä rahapolitiikka vahvan euron taustalla



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

USA:n odotettua heikommat talousluvut vahvistaneet euroa dollariin nähden



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Suvi Kosonen

Jenkkikorot vaihteluvälinsä alalaidassa

USA:ssa selvästi odotuksia heikommiksi jääneet talousluvut ovat pitäneet pitkät korot alhaalla. USA:n 10-v korko kävi jo 2.6 %:n alapuolella, mutta on sittemmin palautunut lähemmäksi 2.7 %:ia. Vastaava liike on nähty taalamääräisissä swap-koroissa ja 10-v USA:n swap korko kävi kääntymässä 2.7 %:ssa ja on sittemmin palautunut 2.8 %:iin.

Pitkien korkojen lasku on ollut alkuvuonna voimakasta, ja nyt suurin liike alkaa olla jo takana. Markkinoilla hinnoitellaan jo kyyhkymäisempää keskuspankkia. Odotamme kuitenkin talouden vahvistumisen edelleen jatkuvan ja vaisun talousdatan kohentuvan kylmän alkuvuoden jäädessä taakse. Fed jatkaa määrätietoista rahapolitiikan asteittaista suitsimista.

USA:n talousdata pehmennyt

Talouden kasvu jatkui viimeisellä neljänneksellä hyvää vauhtia ja BKT kasvoi 3.2 %. Vaikka osa kohennuksesta tuli varastoista, pääajuri kasvun taustalla on yksityinen kulutus. Kuluvana vuonna tukea kasvuun saadaan mm. pienentyvästä finanssipolitiikan jarruvaikutuksesta sekä yksityisen sektorin säästämisasteen laskusta.

USA:n talousdata ylitti lähes järjestelmällisesti odotukset joulukuussa ja vielä ensimmäiset viikot tänä vuonna. Tammikuun puolesta välistä USA:n talouden kehitystä kuvaava yllätysindikaattori on kuitenkin alkanut kääntyä.

USA:n teollisuuden tunnelmia kuvaava ISM-indeksi kaatoi kylmää vettä niskaan vahvaa talouskasvua toivoville. Vaikka huomattavaa laskua selittäisi poikkeuksellisen kylmällä säällä, kova lasku kertoo selvästi kasvaneista riskeistä lyhyen aikavälin näkymiin.

Samalla työllisyyden kohentuminen on hidastunut, ja sekä joulukuussa että tammikuussa uusien työpaikkojen määrä jäi selvästi odotettua ja edellisiä kuukausia alhaisemmaksi. Työttömyysaste on kuitenkin jatkanut laskussa, ja tammikuussa työttömyysaste painui jo 6.6 %:iin eli lähelle Fedin tavoitetta.

Fed nostaa vasta ensi vuonna

Fed on luvannut säilyttää korot matalina ainakin kunnes työttömyysaste painuu 6.5 %:n tasolle. Nykyisessä matalan inflaation ympäristössä korot pysyvät alhaisina kuitenkin tätä pidempään. Arvioimme Fedin säilyttävän lyhyet korot lähellä nollaa ensi vuoden alkupuolelle saakka. Kohentuva talous jättää Fedille tilaa nostaa korkoa vuonna 2015 neljä kertaa aina 1.25 %:iin saakka.

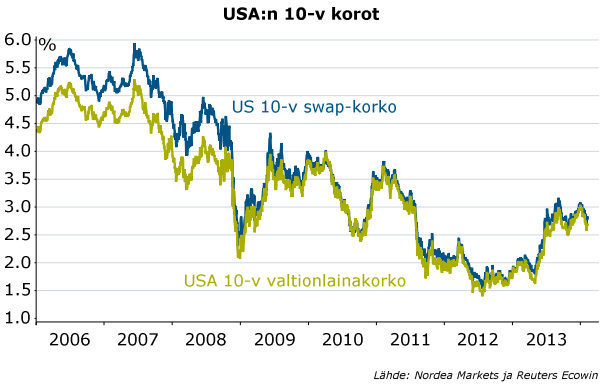
Viime aikojen vaisut talousluvut nostavat odotuksia, että Fedin rahapolitiikka pysyy elvyttävänä. Keskuspankki ilmoitti helmikuussa jälleen arvopaperiostojen pienentämisestä. Fed ostaa markkinoilta 65 mrd. dollarilla arvopapereita kuukaudessa. Odotamme Fedin jatkavan ostojen pienentämistä noin 10 mrd. dollarin tahtia, joten ostot jatkuvat pitkälle loppuvuoteen.

Vaisu talousdata pitää korot nyt matalina. Odotamme talouden hidastumisen jäävän kuitenkin tilapäiseksi, eikä se riitä kääntämään vakaasta kasvusta vakuuttunutta Fediä. Vuoden loppuun mennessä USA:n pitkillä koroilla on reilusti nousuvaraa.

Yhteenveto

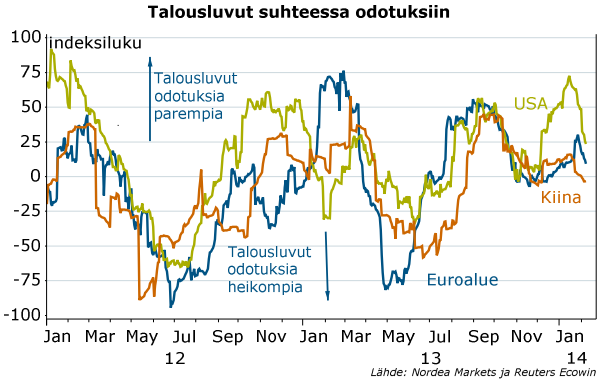
- Talousdatan pehmeneminen tilapäistä, eikä iso kuva ole muuttunut. Pidemmällä sihdillä pitkillä koroilla nousuvaraa.

USA:ssa pitkät korot lähellä viimeaikaisen kaupankäyntivälinsä alalaitaa



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

USA:n talouden kehitystä mittaavat luvut pehmenyneet



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Timopekka Hakola

Koronvaihtosopimuksella tehokas suojaus korkotukilainalle

Korkotukilaina sisältää korkotuen, mikä on käytännössä valtion myöntämä ilmainen korkokatto lainalle. Korkotuetun pääoman osuus laskee vuosittain ja samaan aikaan lyhennyksien määrät kasvavat kiihtyvällä vauhdilla. Korkotuen muodosta riippuen se antaa osalle lainapääomaa suojan korkojen nousulta.

Korkotuki on usein korkealla tasolla, jolloin koroilla on paljon nousuvaraa. Korkotuetun pääoman laskiessa vuosittain korkoriski kasvaa. Tilanteessa, jossa koko lainapääoma halutaan suojata korkoriskiltä, voidaan suojaus toteuttaa esimerkiksi kiinteäkorkoisella koronvaihtosopimuksella (korkoswap).

Kyseessä on pankin ja asiakkaan välinen sopimus, jolla tyypillisesti kiinnitetään vaihtuvakorkoisen, viitekorkoon sidotun lainan korko määräajaksi. Asiakas maksaa kiinteään korkoon sidottua korkoa pankille ja pankki asiakkaalle vaihtuvaan korkoon sidottua korkoa.

Toinen mahdollinen suojausvaihtoehto on hyödyntää suojattavan lainan korkotukea siten että asiakas myy pankille korko-option, jonka rakenne vastaa korkotuen rakennetta. Tällöin option voimassaoloaikana option kassavirrat netottavat korkotuen hyvitykset. Näin on mahdollista laskea suojaussopimuksessa maksettavaa kiinteää korkoa verrattuna tilanteeseen jossa suojaus toteutetaan tavanomaisella koronvaihtosopimuksella.

Esimerkki 7-v suojausrakenteesta:

Yrityksellä on korkotukilaina, jonka viitekorkona toimii kahdentoista kuukauden euribor. Lainan perusomavastuu on 3.40% lainamarginaalin ollessa 0.60%. Käytännössä 12 kuukauden euribor-korolla on nousuvaraa 2.80% asti ennen kuin korkotuesta on hyötyä.

1. Korkokatto: Asiakas myy pankille korkotuen rakenteen mukaisen korko-option. Tällöin option kassavirrat netottavat korkotuen hyvitykset seuraavasti:

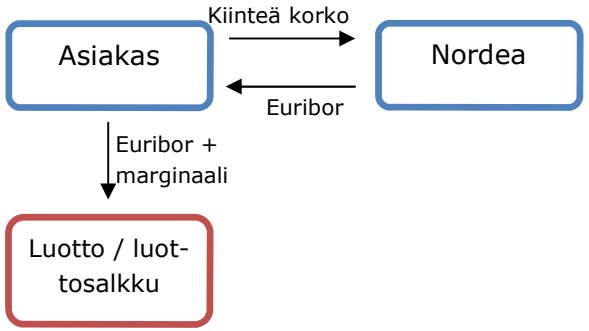
Kun viitekorko nousee yli 2.80% (eli kokonaiskorko yli 3.4%), pankki veloittaa ylimenevältä osalta erotuksen. Samanaikaisesti korkotuesta hyvitetään samansuuruinen erä, jolloin summat nollautuvat. Laina on suojattu viitekoron nousulta.

2: Kiinteäkorkoinen koronvaihtosopimus

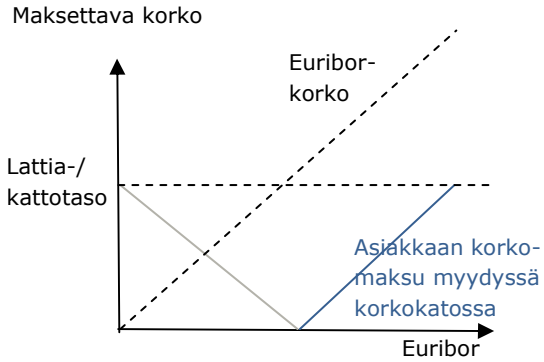
Korkotukilaina suojataan korkoswapilla, johon on myyty yllä mainittu korkokatto. Asiakas sitoutuu maksamaan esimerkiksi 1.7% kiinteää korkoa ja vastaanottaa 12 kuukauden euriborin. Vaihtuvakorkoinen laina on näin muutettu kiinteäkorkoiseksi.

Näin asiakkaalla on täysi suoja voimassa kynnysrajalle saakka. Kynnyksen ylittyessä asiakkaalla on osittainen suoja korkojen nousua vastaan, eikä maksettu korko nouse yli viitekorkotason. Korkokaton ansiosta kiinteä korko on tavallista koronvaihtosopimusta alhaisempi.

Koronvaihtosopimuksen avulla vaihtuvakorkoisen luoton korkokustannukset voidaan muuttaa kiinteiksi



Myyty korkolattia / -katto

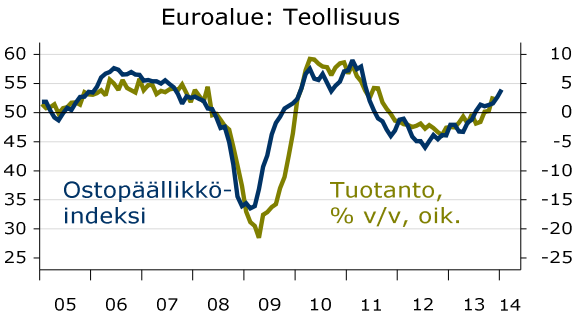


Navigaattori

Kalenteri | Markets

					Ennusteet		
				Periodi	Nordea	Markkinat	Edellinen
Keskiviikko 12.2.		Kiina	Vienti (v/v)	Tammi		0.1%	4.3%
		Kiina	Tuonti (v/v)	Tammi		4.0%	8.3%
	11:00	Norja	BKT (n/n) Manner-Norja	4. nelj.		0.4%	0.5%
	12:00	Euroalue	Teollisuustuotanto (v/v)	Joulu		1.8%	3.0%
Torstai 13.2.	10:30	Ruotsi	Keskuspankin korkopäätös			0.75%	0.75%
	10:30	Ruotsi	Työttömyysaste	Tammi		8.3%	7.5%
	15:30	USA	Vähittäismyynti pl. autot (k/k)	Tammi		0.1%	0.7%
	15:30	USA	Uudet työttömyyskorvaushakemukset, tuhatta			330t	331t
Perjantai 14.2.	3:30	Kiina	Inflaatio (v/v)	Tammi		2.4%	2.5%
	12:00	Euroalue	BKT (v/v) 1.julkaisu	4. nelj.		0.4%	-0.4%
	16:15	USA	Teollisuustuotanto (k/k)	Tammi		0.2%	0.3%
	16:15	USA	Kapasiteetin käyttöaste	Tammi		79.3%	79.2%
	16:55	USA	Kuluttajien luottamus (Michigan) alustava	Helmi		80.5	81.2
Maanantai 17.2.	1:50	Japani	BKT (n/n) vuosikasvuna, 1. julkaisu	4. nelj.		2.8%	1.1%
Tiistai 18.2.	10:30	Ruotsi	Inflaatio (v/v)	Tammi			0.1%
	11:30	Iso-Britannia	Inflaatio (v/v)	Tammi			2.0%
	12:00	Saksa	ZEW-indeksi (rahoitusmarkkinoiden luottamus)	Helmi			61.7
	15:30	USA	New Yorkin teollisuuden luottamus	Helmi		9.0	12.5
	17:00	USA	Asuntomarkkinaindeksi (NAHB)	Helmi		57	56
Keskiviikko 19.2.	9:00	Suomi	Inflaatio (v/v)	Tammi			1.6%
	11:30	Iso-Britannia	Keskuspankin kokouspöytäkirja				
	11:30	Iso-Britannia	Työttömyysaste (3kk)	Joulu			7.1%
	15:30	USA	Tuottajahinnat pl. ruoka ja energia (v/v)	Tammi			1.4%
Torstai 20.2.	3:45	Kiina	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI) (HSBC/Markit)	Helmi			49.5
	11:00	Euroalue	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI)	Helmi			54.0
	15:30	USA	Pohjainflaatio (v/v)	Tammi			1.7%
	15:30	USA	Uudet työttömyyskorvaushakemukset, tuhatta	Helmi			
	15:58	USA	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI) (Markit)	Helmi		53.7	
	17:00	Euroalue	Kuluttajien luottamus	Helmi			-11.7
Perjantai 21.2.	17:00	USA	Vanhojen asuntojen myynti, milj. asuntoa	Tammi		4.69M	4.87M
Maanantai 24.2.	9:00	Suomi	Tuottajahinnat (v/v)	Tammi			-0.8%
	11:00	Saksa	IFO-indeksi, talouselämän luottamus	Helmi			112.4
	12:00	Euroalue	Inflaatio pl. ruoka ja energia (v/v)	Tammi			0.8%

Onko euroalueen teollisuus hiipunut joulukuussa?



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Navigaattori

Noteeraukset | Markets

FX	EUR/USD	EUR/SEK	EUR/NOK	EUR/GBP	EUR/JPY
Spot	1.367	8.824	8.375	0.832	139.94
3 kk termiini	1.367	8.836	8.402	0.833	139.87
3 kk ATM -optio	1.40 %	1.43 %	1.58 %	1.43 %	2.07 %

SWAP	EUR	USD	SEK	NOK	GBP
2Y	0.58	0.55	1.31	2.02	1.04
3Y	0.73	0.90	1.58	2.20	1.39
5Y	1.16	1.71	2.09	2.60	2.03
7Y	1.56	2.33	2.44	2.92	2.47

FRA	EUR	USD	SEK*	NOK*	GBP
3kk spot talletus	0.20	0.18	0.72	1.51	0.47
3x6kk FRA	0.33	0.32	1.04	1.71	0.61
6x9kk FRA	0.33	0.34	1.13	1.74	0.65

EUR CAP	Strike:	2.50 %	3.50 %	4.50 %
2Y		0.21	0.20	0.20
3Y		0.41	0.36	0.34
5Y		1.64	1.31	1.14

- 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 11.2.2014 klo 12:00





ATM- valuuttaoptiolla tarkoitetaan optiota, jonka sopimushinta on tämänhetkisen termiinikurssin suuruinen. Ostamalla valuuttaoption 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. Suojauksen hinta eri sopimuskoroilla voidaan lukea taulukosta (hinta prosentteina pääomasta).

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 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, tutkimusjohtaja	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
Olli Palmén	09 165 599 32	olli.palmen@nordea.com
Sanna Kurronen	09 165 599 30	sanna.kurronen@nordea.com
Timopekka Hakola	09 165 599 40	timopekka.hakola@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.