

Venäjä on valinnut toisin

Venäjän talouskasvu on hidastunut selvästi, ja myös pitkän aikavälin kasvuennusteita oli korjattu huomattavasti alas jo ennen Ukrainan kriisiä. Länsimainen talouskeskeinen ajattelu johti kuitenkin täysin väärään johtopäätökseen siitä, että heikko talouskasvu ajaisi Venäjän tekemään kipeitä mutta välttämättömiä talouden rakenneuudistuksia. Liian suuri joukko venäläisiä on tehottoman julkisen sektorin palveluksessa, raskas byrokratia pitää pienten ja keskisuurten yritysten määrän vähäisenä ja valtionyhtiöiden rooli taloudessa on liian suuri. Talouden raken- teiden uudistaminen on kuitenkin Venäjälle liian pitkä prosessi.

Jatkuu sivulla 2

Markkinoiden suunta

	Spot	Suunta		Suojaustarve*	
	25.3.14	<1kk	12kk	Vastuut	Saatavat
EUR/USD	1.3806	↔	↓	***	***
EUR/GBP	0.837	↔	↓	***	**
EUR/SEK	8.8594	↑	↓	***	***
EUR/NOK	8.3393	↑	↓	**	***
EUR/CHF	1.219	↑	↑	**	***
EUR/JPY	141.09	↓	↓	***	***
EUR/PLN	4.1894	↓	↓	***	**

	25.3.14	<1kk	12kk	Lainat	Sijoitukset
Euribor 3kk korko	0.32 %	↔	↔	***	***
Eur 5v sw ap-korko	0.99 %	↔	↑	***	***

*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:ssä dollaria, ja EUR/JPY:ssä jeniä. Korkojen kohdalla tähti Lainat-kohdassa viittaa tarpeeseen suojautua korkojen nousulta. Tähdet Sijoitukset-kohdassa viittaavat tarpeeseen suojautua korkojen laskulta. Suojaustarpeen aikahorisonta on kolme kuukautta.

Tässä julkaisussa lisäksi

Otsikot toimivat linkkeinä tekstiin

Markkina-analyysi

- Ruotsin kasvunäkymät povaavat vahvempaa kruunua
- Korkomarkkinat ravistivat Ukraina-efektin pois
- Venäjä-riski heiluttaa raakaöljyn hintaa
- Venäjän näkymien heikentyminen painaa edelleen osakkeita

Polttopiste

- Kiinan tie kohti kelluvaa valuuttaa
- Markkinakorot nousuun Fedin jälkeen

Riskienhallinta

- Kolme näkökulmaa rahoitusriskien hallintaan – johto, käytäntö ja riskipolitiikka

Kalenteri

- Euroalueen inflaatiota seurataan EKP:n korkopäätöksen kannalta tarkkaan

Navigaattori

Pääkirjoitus | Markets

Sanna Kurronen, analyytikko

Pikavoitot uudistusten edelle

Talouden uudistamisen sijaan presidentti Putin haki pikavoittoa, kun presidentin hiipuvaa suosiota paikattiin Krimin kaappaamisella Ukrainalta. Lopputulos oli kuin olikin sisäpoliittinen menestys. Vaikka ennen konfliktin kärjistymistä valtaosa venäläisistä oli sitä mieltä, ettei Ukrainan tilanteeseen pidä puuttua, Putinin puhe Krimin palauttamisesta kotiin Venäjälle sai kansan hurmioon ja presidentin suosion lentoon.

Prosessin nopeus saa jähmeän Länsi-Euroopan haukkomaan henkeään, sillä reilussa kolmessa viikossa Venäjä miehitti Krimin, otti parlamentin haltuunsa, järjesti kansanäänestyksen, hyväksyi Krimin osakseen ja otti ruplan käyttöön. USA ja EU ovat vastanneet talouspakotteilla, mutta toistaiseksi niiden merkitys on jäänyt liian pieneksi Putinin pelottamiseksi. Vaikka Venäjä kärsii taloudellisesti konfliktista eniten, Putin ei välitä. Kun länsimaat ajattelevat taloutta, Venäjä miettii geopolitiikkaa.

Hidastuva kasvu palauttaa arkeen

Venäjä kulkee omaa tietään, eikä tavoittelekaan länsimaiden reittiä. Mutta Krimin nostama huuma ei lämmitä pitkään. Kun Venäjän talouskasvu hidastuu ja inflaatio kiihtyy, venäläisten tyytymättömyys johtoonsa kasvaa. Putinin suosion taustalla on talouden vakautuminen ja kasvu, eikä maailmavalloituksesta ole kasvun korvikkeeksi. Venäläiset haluavat yhä asuntolainaa sekä saksalaisen pesukoneen. Ruplan heikkeneminen nostaa tuontituotteiden hintoja ja myös rahoituksen hinta on kriisin myötä noussut.

Rupla heikkenee edelleen, kun Venäjän kasvu hyytyy eikä in-

vestointihalukkuus palaa. Tuonnin kasvun hidastuminen voi tuoda tukea kotimaiselle teollisuudelle, mutta sekään ei auta pitkään ilman investointeja. Kun investointien puute on jo vuosikymmeniä ollut Venäjän suurin ongelma, Ukrainan kriisi oli juuri se askel, jota ei tarvittu.

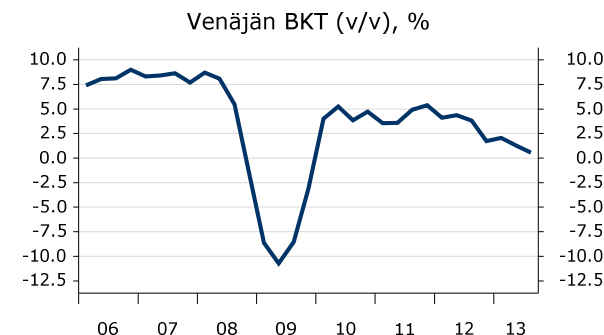
Mikäli länsimaat koventavat Venäjään kohdistuvia talouspakotteita, kasvu hyytyy lisää. Erityisen haavoittuvainen on Venäjän rahoitussektori, joka on myös tärkeä kasvun ajuri. Pakotteilla nokittelu ei kuitenkaan ole myöskään EU:n etu, joten kovin raskaita taloudellisia sanktioita Venäjälle tuskin asetetaan.

Vielä on toivoa

Venäjän talouden kannalta tilanne ei kuitenkaan ole täysin toivoton. Korkea öljyn hintaa pitää valtion talouden kunnossa ja julkinen sektori voi lisätä investointejaan. Tuontia voidaan jossain määrin korvata kotimaisella tuotannolla, mikä lisäksi kauppataseen ylijäämää pitkällä aikavälillä. Keskuspankin rahapolitiikka on uskottavaa, ja vuonna 2015 keskuspankki luopuu valuutan sääntelystä ja keskittyy pelkään inflaatioon.

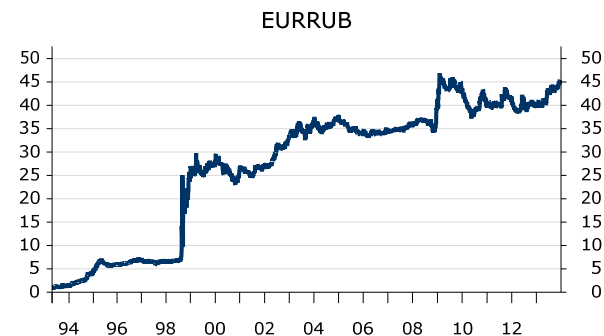
Ennakoimattomuus ei kuitenkaan koskaan ole taloudelle eduksi. Siksi Venäjä teki maineeseensa ison loven, jonka paikkaaminen vie pitkään. Pitkän aikavälin talouskasvu uhrattiin jälleen pikavoittojen saavuttamiseksi.

Venäjän kasvu on hidastunut selvästi



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Rupla heikkenee



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Navigaattori

Markkina-analyysi | Markets

Olli Palmén, Suvi Kosonen

Ruotsin kasvunäkymät povaavat vahvempaa kruunua

EURUSD: Fedin vihjeet ensimmäisestä koronnostosta jo vuoden 2015 alkupuolella laittoivat takapakkia euron helmikuusta jatkuneelle vahvistumiselle. Vahvan dollarin aika ei ole vielä, sillä sijoitusvirrat euroalueella tukevat euron vahvistumista lyhyellä tähtäimellä. Kasvuerot euroalueen ja USA:n välillä vahvistavat kuitenkin dollaria vuoden loppua kohden.

EURGBP: Ison-Britannian vahvat kasvunäkymät ja odotukset rahapolitiikan asteittaisesta kiristämisestä vahvistavat puntaa. Brittitaloudelle ladatut odotukset tekevät punnan kuitenkin haavoittuvaiseksi kasvunäkymien heikentymiselle.

EURSEK: Kurssi on liikkunut tiukalla vaihteluvälillä maaliskuun ajan, mutta Ruotsin talouden näkymät puhuvat vahvemman kruunu puolesta. Riksbankin aiempaa synkempi ennuste kasvulle tai Ukrainan tilanteen merkittävä kärjistyminen aiheuttaisi kuitenkin kruunulle laskupaineita.

EURNOK: Kurssin on palannut takaisin tason 8.30 tuntumaan kruunun alkuvuoden vahvistumisen jälkeen. Asuntomarkkinoiden hiipuminen pitää paineet kuitenkin kruunun heikentymisen puolella.

EURRUB: Rupla on vahvistunut, kun välitön uhka Ukrainan tilanteen kärjistymisestä on hellittänyt. Venäjän hidas kasvu ja geopoliittiset jännitteet kuitenkin estävät ruplan suuremman vahvistumisen.

USDJPY: Korjausliike alaspäin on mahdollinen, jos Japanin myyntiveron nosto hidastaa talouden kasvua toisella neljänneksellä. Pidemmällä aikavälillä keskuspankin ajama kevyt rahapolitiikka pitää jenin heikentymistrendillä.

Korkomarkkinat ravistivat Ukraina-efektin pois

Ukrainan ja Venäjän tilanteen aiheuttamat jännitteet painoivat turvallisina pidettyjen valtionlainojen korkoja huomattavasti maaliskuun puolessa välissä. Saksan 10-v korko kävi kääntymässä jo matalimmalla tasollaan, lähellä 1.5 %:ia, sitten viime vuoden heinäkuun. 5-v swap korko painui tällöin jo 0.9 %:iin.

Kun välittömät huolet aseellisesta konfliktista ja kovista talouspakotteista hieman hellittivät, korot ovat kuitenkin taas nousseet. Lisävauhtia on saatu odotuksia haukkamaisemmista Fedin kommentteista. Saksan 10-v on nyt palannut 1.65 %:n tuntumaan. USA:n 10-v on palannut 2.8 %:iin.

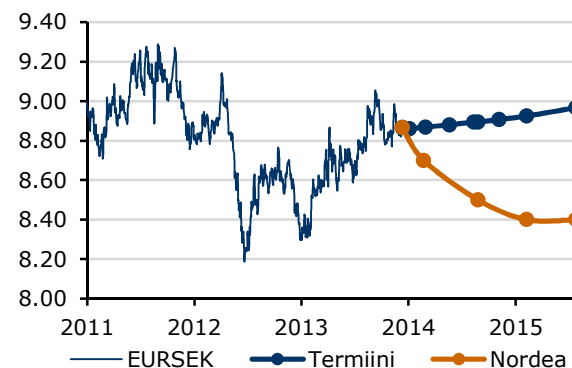
Kun markkinoilla aletaan hinnoitella USA:ssa kireämpää rahapolitiikkaa, korot jatkavat matkaansa ylöspäin. Nyt ollaan kuitenkin jo lähellä viimeaikaisten vaihteluvälien ylälaitaa, joten murtautuminen siitä lävitse vaatii selvästi parempaa dataa.

Lyhyet korot ovat hieman nousseet EKP:n kokouksen jälkeen. Korkeina jatkuvat pitkien operaatioiden takaisinmaksut kiristävät likviditeettiä. Liike on kuitenkin vielä lievää. Ei ole syytä odottaa, etteivätkö takaisinmaksut jatkuisi. Jos EKP ei tee uusia toimia, likviditeetin kiristytminen luo nousupaineita lyhyisiin korkoihin.

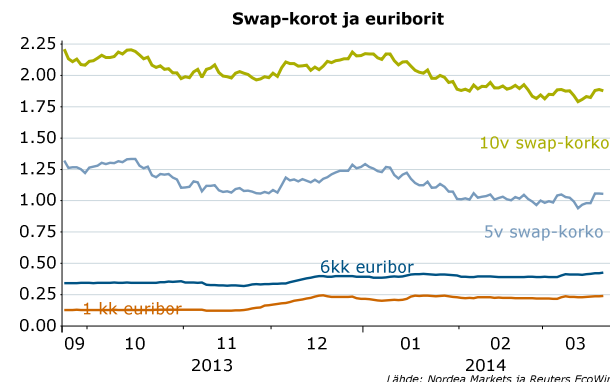
Yhteenveto

- Kruunulla vahvistuspaineita
- Pitkät korot korjanneet Ukrainan aiheuttaman laskun

Ruotsin talouden näkymät puhuvat vahvemman kruunun puolesta



Korot nytkähtivät taas ylöspäin



Lähde: Nordea Markets ja Reuters EcoWin

Navigaattori

Markkina-analyysi | Markets

Timopekka Hakola, Rauli Juva, Paavo Ahonen

Venäjä-riski heiluttaa raakaöljyn hintaa

Raakaöljyn hinta on viimeisen kahden viikon aikana heilahdellut voimakkaasti. Barrelihinta on noussut, kun markkinat ovat huolestuneet mahdollisista Venäjälle asetettavista talouspakotteista, jotka toteutuessaan rajoittaisivat maailman toiseksi suurimman öljyntuottajamaan vientiä.

Kuitenkin talouspakotteiden uhka näyttää hiljalleen laantuvan, mikä on hillinnyt öljyn hinnan nousupaineita. Alkaneella viikolla barrelihinta on pysytellyt 106-107 dollarin välissä, kun nykyisetkin sanktiot ovat pysyneet lievinä. EU tuskin haluaa asettaa tiukkoja rajoitteita Venäjälle, sillä noin kolmasosa EU:ssa kulutetusta raakaöljystä tulee Venäjältä. Tilanteen rauhoittuessa ennustamme barrelihinnan laskevan kohti 104 dollaria vuoden alkupuoliskolla. Kriisin kärjistymisen voi silti yhä työntää raakaöljyn hintaa ylös lyhyellä aikavälillä.

Kuparin hinta ei ole onnistunut ponnistamaan kolmen ja puolen vuoden pohjalukemistaan. Kupari ja muut perusmetallit painuivat viime viikolla laskuun, kun Kiinan jatkuvat taloushuolet heikentävät metallien kysyntää. Laskua tuki Fedin päätöksen myötä vähentynyt riskinottohalukkuus ja vahvistunut dollari.

Tällä viikolla odotuksista jäänyt Kiinan teollisuuden alustava ostopäälikkaindeksi heikentää kuparin kysyntänäkymiä entistään. Kuparin hintaa tukee kuitenkin heikkojen PMI-lukujen myötä kasvaneet odotukset Kiinan lisäelvytyksestä. Toteutuessaan elvytys tukisi riskinottohalukkuutta ja kuparin kysyntää. Alhainen hinta on jo ajanut sijoittajia ostokannalle ja pitkällä aikavälillä odotamme kuparin hinnan kääntyvän nousuun kasvavan kysynnän myötä.

Venäjän näkymien heikentyminen painaa edelleen osakkeita

Venäjän ja Ukrainan välinen kriisi on viime viikkoina näkynyt etenkin Helsingin pörssin Venäjästä riippuvaisten yhtiöiden kurssissa. Tilanne heijastuu suomalaisiin yhtiöihin useaa eri kautta. Ensinnäkin, heikko rupla vaikuttaa suoraan useiden Venäjä-riippuvaisten yhtiöiden euromääräiseen tulokseen. Toiseksi, muutamat yritykset vievät tavaroita Venäjälle, jolloin heikko rupla heikentää marginaaleja, ja kolmanneksi heikko rupla yhdessä nousseen korkotason kanssa leikannee Venäjän kuluttajakysyntää.

Stockmann on Venäjällä toimivista yhtiöistä mielestämme heikoimmassa asemassa sillä se tuo pääosan Venäjällä myymistään tavaroista ulkomailta ja on altis kuluttajakysynnän muutoksille. Uskomme, että Stockmann ei tule tänä vuonna yltämään ohjeistamaansa liike tuloksen kasvuun. Tikkurila tuo osan Venäjällä myymistään maaleista Suomesta ja toimii kuluttajamarkkinoilla, joten uskomme Venäjän heikkouden heikentävän Tikkurilan tulostuloksia. Myös YIT:n näkymät ovat vaarassa, sillä Venäjän asuntomyynti voi heikentyä nousevan korkotason ja heikkenevän kuluttajakysynnän myötä. Fortumin osalta riski rajoittuu negatiiviseen translaatiovaikutukseen.

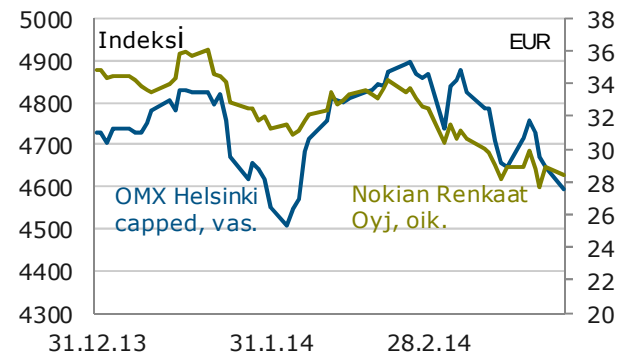
Vaikka Nokian Renkaat on kilpailijoihin nähden paremmassa asemassa Venäjällä toimivan tuotannon ansiosta, iskee heikko rupla senkin tulokseen, jonka uskomme jäävän viimevuotista heikommaksi. Suhtaudumme kuitenkin edelleen positiivisesti osakkeeseen edullisen arvostuksen, yhtiön laadun ja kasvupotentiaalin vuoksi.

Krimin tilanteen rauhoittuminen laskee raakaöljyn hintaa



Lähde: Nordea Markets

Helsingin pörssi on jatkanut luisussa viime viikot



Lähde: FactSet

Navigaattori

Polttopiste | Markets

Olli Palmén

Kiinan tie kohti kelluvaa valuuttaa

Kiinan juanin 2,75 prosentin heikentyminen tammikuun lopulta ei vaikuta monen muun kehittyvän maan valuutan devalvoitumisen rinnalla merkittävältä. Tilanne on kuitenkin poikkeuksellinen siksi, että juanin heikentyminen on ollut suurinta lähes 20 vuoteen ja että juan on ollut muihin kehittyvien maiden valuuttoihin nähden vastustuskykyinen globaalin riskinottohalukkuuden muutoksille.

Juania on heikentänyt globaalin riskinottohalukkuuden muutoksen lisäksi keskuspankin tietoiset toimet valuutan kaksisuuntaisen vaihtelun korostamiseksi. Valuutan heikentymisellä on pyritty vähentämään spekulatiivisen rahan virtaamista Kiinan rahoitusmarkkinoille. Yksi viime vuosien parhaista sijoituksista on ollut lainata alhaisilla koroilla ulkomailta ja sijoittaa Kiinaan, jolloin on hyötynyt sekä korkeammista koroista että valuutan vahvistumisesta.

Viranomaisten päätös antaa valuutan heikentyä voidaan nähdä haluna korostaa valuutan markkinaehtoista vaihtelua sekä askeleena kohti valuutan vapauttamista. Näin ollen ei tullut yllätyksenä, että Kiinan keskuspankki ilmoitti viime viikolla kasvattavansa juanin sallittua vaihteluväliä dollaria vastaan nykyisestä +/- 1 prosentista +/- 2 prosenttiin suhteessa keskuspankin päivittäin asettamaan keskipäiväkurssiin.

Markkinoiden vapauttaminen on linjattu yksi tärkeimmäksi suunnitelmaksi seuraaville vuosille, ja vapaasti kelluva juan voi olla mahdollista jo vuonna 2016. Vaihteluvälin vapauttaminen merkitsee myös sitä, että juanin arvon annetaan vaihdella aiempaa vapaammin. Valuuttainterventioita toteutetaan aiempaa harkitummin, mutta siitä huolimatta valuuttakurssi pysyy edel-

leen tiukasti keskuspankin päätettävissä.

Hidas kasvu ei merkitse heikkoa valuuttaa

Juanin heikentymistä ovat vauhdittaneet myös aika ajoin nousuvat huolet Kiinan talouden tilanteesta, kun alkuvuoden kasvuluvut ovat jääneet odotuksia heikommaksi. Huolet ovat kuitenkin kerta toisensa jälkeen jääneet väliaikaiseksi ja kasvutavoitteisiin on päästy.

Tällä kertaa tilanne on kuitenkin hieman erilainen, ja kasvu voi hidastua uskottua enemmän. Kasvua hidastavat erityisesti viranomaisten pyrkimykset hillitä pankkien taseiden ulkopuolista luotonannon kasvua eli ns. varjopankkitoimintaa. Kun pankit antavat lainaa vain suurille yrityksille, vaihtoehtoisen rahoituksen rajoittaminen vaikeuttaa pienempien yritysten luotonsaantia.

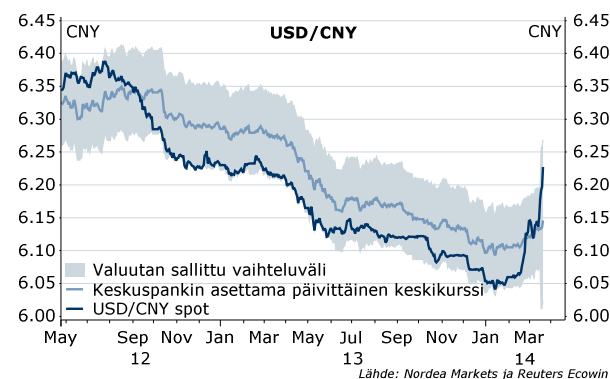
Hitaampi kasvu ei merkitse sitä, että juan heikentyy entisestään. Antamalla valuutan vahvistua Kiina pyrkii siirtämään talouden painopistettä viennistä vahvemmin yksityiseen kulutukseen, ja vahvempi valuutta tukee kotimaista kulutusta.

Juanin heikkous jää siten väliaikaiseksi, ja uskomme kurssin palaavan takaisin tason 6,1 tuntumaan kesään mennessä.

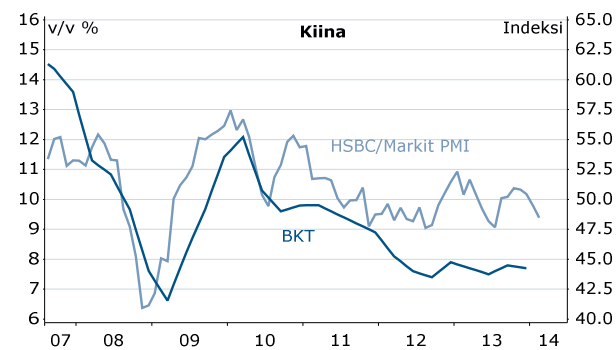
Suojauksen merkitys korostuu

Vaikka odotamme juanin jatkuvan vahvistumistaan seuraavien kuukausien aikana, markkinoiden roolin kasvattaminen kurssin liikkeissä merkitsee sitä, että valuuttakurssin liikkeet kasvavat ja muuttuvat aiempaa arvaamattommiksi. Tämä tarkoittaa sitä, että Kiinassa toimivien yritysten suojauksen merkitys korostuu entisestään.

Juan heikentynyt vaihteluvälin laajentamisen jälkeen



Kiinan kasvu hidastunut alkuvuonna



Navigaattori

Polttopiste | Markets

Suvi Kosonen

Markkinakorot nousevat Fedin jälkeen

USA:n keskuspankki yllätti markkinat maaliskuun kokouksessaan. Keskuspankki voi lähteä nostamaan korkoja markkinoiden odotuksia aiemmin.

Markkinoilla reaktiot olivat huomattavia. USA:n 5-v valtionlainakorko hyppäsi 15 korkopistettä ja 10-v korko 10 korkopistettä. Myös swap-korot ponkaisivat ylös valtionlainakorkojen perässä. Etenkin USA:n koroissa on edelleen nousuvaa.

USA:n talous toipuu säästä huolimatta

Fedin mukaan USA:n talouden alkuvuoden haparointi johtuu suurimmaksi osaksi heikosta säästä. Kevään myötä talous ja työmarkkinat elpyvät.

Fed on aiemmin linjannut, että korot pidetään matalina ainakin siihen saakka, kun työttömyysaste saavuttaa 6.5 %. Tavoite on nyt jo lähes saavutettu.

Maaliskuun kokouksessa Fed hylkäsi tarkan korko-ohjeistuksensa. Fed korosti tarkkailevansa laajasti työmarkkinoita, inflaatiota ja rahoitusmarkkinoita rahapolitiikkaa säätäänsä.

Koronnostot lähestyvät

Odotusten mukaisesti Fed pienensi arvopaperiostojaan 10 miljardilla dollarilla 55 miljardiin dollariin. Odotamme Fedin lopettavan arvopaperiostot lokakuussa.

Yellenin mukaan arvopaperiohjelman ostojen lopettamisen jälkeen korot pidetään edelleen lähellä nolaa huomattavan aikaa. Kysyttäessä Yellen kuitenkin tarkensi, että kyse voisi olla pyöreästi kuudesta kuukaudesta. Yellenin uuden linjauksen

mukaan korkoja voitaisiin alkaa nostaa käytännössä jo ensi vuoden alkupuoliskolla. Tämä vastaa näkemystämme. Odotamme Fedin nostavan jo ensimmäisellä neljänneksellä. Ensi vuoden loppuun mennessä korkoja on ehditty jo nostaa neljä kertaa 1.25 %:iin.

Markkinat hinnoittelevat nyt 25 korkopisteen nousua ensi vuoden syyskuuhun mennessä. Odotukset alkuvuoden osalta ovat vielä hyvin maltilliset. Mikäli Yellenin linjaus pitää, markkinoiden koronnosto-odotukset ovat vielä liian matalat.

Inflaatiopaineet viiriävät loppuvuonna

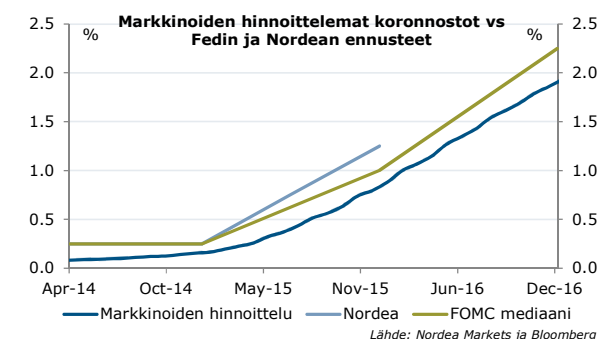
Fedin mukaan korot pidetään normaalia matalammilla tasoilla vielä silloin, kun inflaatio ja työllisyys ovat palanneet pitkän aikavälin trendeille. Fedin jäsenet nostivat kuitenkin hieman ennusteitaan odottamalleen korkopolulle. Ensi vuoden loppuun mennessä jäsenet ennustavat koron nousevan 1 prosenttiin aiemman 0.75 prosentin sijaan. Vuoden 2016 ennustetta nostettiin 0.50 prosenttiyksikköä 2.25 prosenttiin. Vaikka Yellen koetti vähätellä muutoksen merkitystä, suunta on selvä.

Ennustemme on Fedin näkemystä aggressiivisempi. Arvioimme Fedin yliarvioivan vapaan työvoiman määrän ja työttömyyden olevan Fedin arviota suuremmalta osin rakenteellista. Talouskasvun mukana tiukentuva työmarkkina johtaa palkkojen selvään nousuun vuoden toisella puoliskolla. Tällöin markkinat alkavat hinnoitella voimakkaammin koronnostoja vuosille 2015-2016, koska inflaatio-odotukset nousevat.

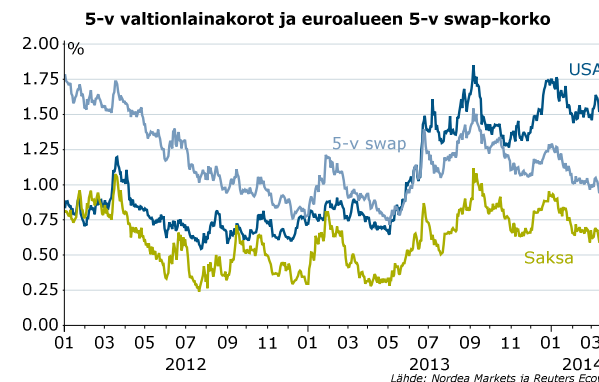
Yhteenveto

- Markkinat eivät vielä hinnoittele täysin lähestyviä koronnostoja

Markkinaodotukset Fedin koronnostoista ovat edelleen liian matalat



Erityisesti 5-v korot hyppäsivät Fedin haukkamaisen viestin jälkeen



Navigaattori

Riskienhallinta | Markets

Jari Liede

Kolme näkökulmaa rahoitusriskien hallintaan – johto, käytäntö ja riskipolitiikka

Rahoitusriskien hallinnasta voi vallita yrityksen sisällä useampiakin erilaisia käsityksiä. Johdolla on oma käsityksensä siitä miten rahoitusriskejä hallitaan. Tämä ei kuitenkaan valitettavasti aina vastaa sitä mitä käytännössä tehdään. Riskipolitiikan olemassaololla pyritään varmistamaan, että johdon käsitys ja tavoitteet sekä käytäntö ovat linjassa, mutta joskus riskipolitiikka ei vastaa näistä kumpaakaan.

Tapaus 1 – ei politiikkaa

Jos riskipolitiikkaa ei lainkaan ole, on jopa melko todennäköistä, että johdon käsitys ja rahoitusriskien hallinnan käytäntö eivät ole linjassa. Vastuut ja velvollisuudet liittyen riskienhallintaan ovat epäselviä, jolloin rahoitusriskit saattavat helposti jäädä suojaamatta, raportoimatta tai jopa tyystin huomiotta. Jo hyvin pienikin yritys hyötyy riskipolitiikan kirjoittamisesta.

Tapaus 2 – epämääräinen politiikka

Aina riskipolitiikan olemassaolo ei vie tilannetta parempaan suuntaan. Mikäli riskipolitiikka on kovin epämääräinen, siitä saattaa olla jopa enemmän haittaa, mikäli eri tahot ymmärtävät sisällön eri tavoin. Esimerkiksi lause ”spekulaatio on kiellettyä” saatetaan ymmärtää toisaalla siten, että kaikki valuuttariskit tulee suojata ja toisaalla taas siten, että yhtäkään valuuttajohdannaista ei tule tehdä. Proosamaisen tekstin sijaan riskipolitiikassa on hyvä panostaa täsmällisiin määritelmiin ja mittareihin.

Tapaus 3 – vanhentunut politiikka

Hyväkin riskipolitiikka kaipaava päivittämistä säännöllisesti. Yrityksen kasvaessa tai muuten muuttuessa riskienhallinnan käytäntö saattaa ajan myötä kehittyä. Jos riskipolitiikan tekstiä ei samalla kehitetä eteenpäin, saatetaan päätyä ongelmiin, vaikka johdon käsitys sinänsä vastaisikin riskienhallinnan (muuttunutta) käytäntöä. Haasteita saattaa tulla mm. tilanteissa joissa henkilöt vaihtuvat tai joissa uuden käytännön mukainen, mutta politiikan kanssa ristiriitainen, suojaus aiheuttaa ei-toivotun lopputuloksen. Riskipolitiikan ajantasaisuus tulisi varmistaa säännöllisesti, esim. vuosittain ja aina yrityksen merkittävästi muuttuessa (esim. yrityskaupan yhteydessä).

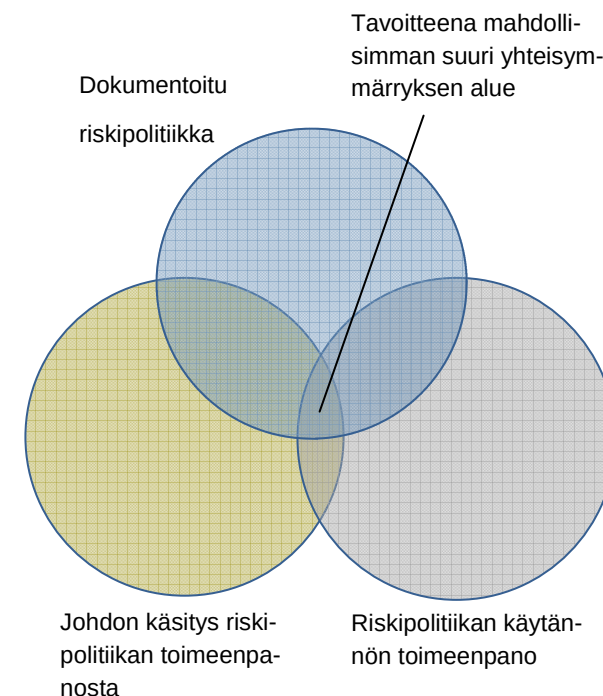
Tapaus 4 – uusi, selkeä politiikka

Riskipolitiikan kirjoittaminen tai päivittäminen on ideaalitilanteessa hyvin hedelmällinen prosessi. Kun päivitystyöhön osallistuu niin johto, liiketoiminta kuin suojauksia käytännössä tekevä taho (esim. rahoitusosasto), eri näkökulmat tulee huomioida ja lähestymistapa riskeihin tulee kommunikoiduksi läpi organisaation. Näin voidaan varmistaa, että oikean reunan kuviin hahmotellut ympyrät asettuvat päällekkäin ja eri näkökulmat rahoitusriskien hallintaan ovat yhteneväisiä.

Yhteenveto

- Riskipolitiikalla pyritään varmistamaan, että johdon käsitys ja tavoitteet sekä käytäntö ovat linjassa

Kolme näkökulmaa riskienhallintaan

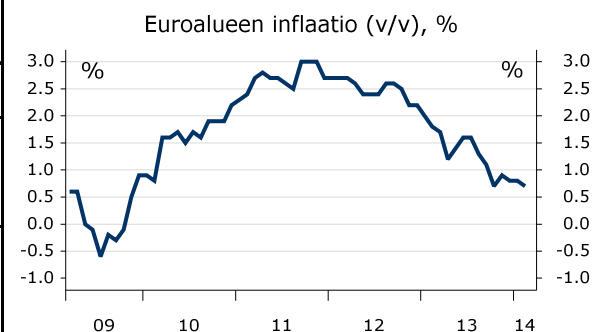


Navigaattori

Kalenteri | Markets

				Ennusteet			
				Periodi	Nordea	Markkinat	Edellinen
Tiistai 25.3.	16:00	USA	Kuluttajien luottamus (Conference Board)	Maalis		78.6	78.1
	16:00	USA	Richmondin teollisuuden luottamus	Maalis			-6.0
	16:00	USA	Uusien asuntojen myynti, tuhatta	Helmi		445t	468t
Keskiviikko 26.3.	9:00	Saksa	Kuluttajien luottamus	Huhti		8.5	8.5
	9:00	Suomi	Vähittäismyyntin volyymi, alustava	Helmi			0.8%
Torstai 27.3.	9:00	Suomi	Teollisuuden luottamus	Maalis			-8.0
	11:00	Norja	Keskuspankin korkopäätös	Maalis		1.50%	1.50%
	14:30	USA	BKT (n/n vuosikasvuna)	4. nelj.		2.7%	2.4%
	14:30	USA	Uudet työttömyyskorvaushakemukset, tuhatta	Maalis		325t	320t
Perjantai 28.3.	9:00	Suomi	Asuntohinnat (v/v)	Helmi			0.3%
	11:30	Iso-Britannia	BKT (v/v) 3. julkaisu	4. nelj.		2.7%	2.7%
	12:00	Euroalue	Talouselämän luottamus	Maalis		101	101
	14:30	USA	Yksityinen kulutus	Helmi		0.3%	0.4%
	15:00	Saksa	Inflaatio (v/v), alustava	Maalis		1.0%	1.0%
	15:55	USA	Kuluttajien luottamus (Michigan) lopullinen	Maalis		80.5	79.9
Maanantai 31.3.	12:00	Euroalue	Inflaatio (v/v) 1. julkaisu	Maalis			
	12:00	Italia	Inflaatio (v/v) alustava	Maalis			0.4%
	16:45	USA	Chicagon ostopäällikköiden indeksi	Maalis			59.8
	17:30	USA	Dallasin Fedin teollisuuden luottamus	Maalis			0.3
Tiistai 1.4.	2:50	Japani	Tankan-raportti	1. nelj.			16.0
	4:00	Kiina	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI) (NBS)	Maalis			50.2
	6:30	Australia	Keskuspankin korkopäätös	Maalis			2.50%
	12:00	Euroalue	Työttömyysaste	Helmi			12.0%
	17:00	USA	ISM-indeksi (teollisuuden luottamus)	Maalis			53.2
Keskiviikko 2.4.	9:30	Ruotsi	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI)	Maalis			54.6
	15:15	USA	Yksityisen sektorin työpaikat (ADP), tuhatta	Maalis			139t
Torstai 3.4.	12:00	Euroalue	Vähittäismyynti (v/v)	Helmi			1.3%
	14:45	Euroalue	Keskuspankin ohjauskorko	Maalis			0.25%
Perjantai 4.4.	10:30	Ruotsi	Teollisuustuotanto (v/v)	Helmi			0.8%
	15:30	USA	Työttömyysaste	Maalis			6.7%
Maanantai 7.4.	11:30	Euroalue	Sentix sijoittajien luottamus	Huhti			13.9
	13:00	Saksa	Teollisuustuotanto (v/v)	Helmi			5.0%
Tiistai 8.4.	11:30	Iso-Britannia	Teollisuustuotanto (v/v)	Helmi			2.9%

Euroalueen inflaatiota seurataan EKP:n korkopäätöksen kannalta tarkkaan



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Navigaattori

Noteeraukset | Markets

FX	EUR/USD	EUR/SEK	EUR/NOK	EUR/GBP	EUR/JPY	SWAP	EUR	USD	SEK	NOK	GBP
Spot	1.381	8.860	8.340	0.837	141.12	2Y	0.62	0.68	1.23	2.08	1.15
3 kk termiini	1.381	8.872	8.367	0.838	141.02	3Y	0.75	1.12	1.47	2.25	1.54
3 kk ATM-optio	1.37 %	1.32 %	1.37 %	1.25 %	1.95 %	5Y	1.12	1.91	1.94	2.67	2.12
						7Y	1.49	2.46	2.30	3.00	2.51

FRA	EUR	USD	SEK*	NOK*	GBP	EUR CAP	Strike:	2.50 %	3.50 %	4.50 %
3kk spot talletus	0.22	0.17	0.70	1.51	0.45	2Y		0.21	0.20	0.20
3x6kk FRA	0.39	0.32	1.01	1.79	0.61	3Y		0.39	0.35	0.33
6x9kk FRA	0.39	0.35	1.12	1.84	0.68	5Y		1.54	1.24	1.09

- 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 25.3.2014 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 termiinillä myymällä koronlaskua vastaan. Jos yritys esimerkiksi ostaa 21.12 FRA:n, tämä tarkoittaa, että yritys sitoutuu ottamaan tuolla hetkellä 3 kk mittaisen lainan korolla, joka voidaan lukea taulukosta. Lainaa ei maturiteetissa kuitenkaan oteta, vaan tuolloin tehdään nettoarvon tilitys.

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

Navigaattori

Yhteystiedot | Markets

Strategia & tutkimus

Aki Kangasharju, pääekonomisti	09 165 599 52	aki.kangasharju@nordea.com
Pasi Sorjonen, ekonomisti	09 165 599 42	pasi.sorjonen@nordea.com
Suvi Kosonen	09 165 590 02	suvi.kosonen@nordea.com
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

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

Johdannaismyynti

Johdannaismyynti	09 369 50 880
	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.