

Navigaattori

Etusivu | Markets

Nordea Markets Tutkimus, 4. marraskuuta 2014

Vaikeat ajat jatkuvat Suomessa kaupan ja palveluiden aloilla

Maailmantalouden nousu on jatkunut vanhojen teollisuusmaiden johdolla. Yhdysvallat ja Iso-Britannia ovat kelpo vedossa. Niiden talouskasvun vahvuus yllätti myönteisesti kolmannella neljänneksellä, työmarkkinat parantavat koko ajan, ja keskuspankit käyttävät varpaillaan oikeaa hetkeä rahapolitiikan kiristämiseksi. Fed lopetti viime viikolla arvopapereiden ostot ja hankkii uusia enää siinä tahdissa kuin nyt hallussa olevia erääntyä.

Euroalueella meno on ollut vaisua. Saksan teollisuustuotanto on viime kuukausina supistunut siinä määrin, että sen kolmas neljännes näyttää jäävän heikommaksi kuin edellinen. Maan tunnetuin luottamusmittari, Ifo-indeksi, on laskenut useamman kuukauden putkeen. Yhdessä ne ennakoivat koko taloudelle nollakasvua kolmannella neljänneksellä.

Jatkuu sivulla 2

Markkinoiden suunta

	Spot	Suunta		Suojaustarve*	
	4.11.14	<1kk	12kk	Vastuut	Saatavat
EUR/USD	1,2516	↓	↓	***	***
EUR/GBP	0,7821	↓	↓	***	**
EUR/SEK	9,2898	↔	↓	* * *	* * *
EUR/NOK	8,6265	↓	↓	**	***
EUR/CHF	1,2055	↑	↑	* *	* * *
EUR/JPY	142,3	↔	↑	* * *	* * *
EUR/PLN	4,2271	↑	↑	* * *	* *

	4.11.14	<1kk	12kk	Lainat	Sijoitukset
Euribor 3kk korko	0,08 %	↔	↔	***	***
Eur 5v sw ap-korko	0,42 %	↔	↔	***	***

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

Tässä julkaisussa lisäksi

Otsikot toimivat linkkeinä tekstiin

Markkina-analyysi

- Ruplan pudotus jatkuu
- Globaali epävarmuus heilutti korkomarkkinoita
- Brent-öljyn paine jatkuu
- Yritysten kannattavuus yllättämässä positiivisesti

Polttopiste

- Fed kiristää, muut elvyttävät
- USA elpyy, volatilitteetti kasvaa

Opetusnurkka

- Mikä on koronvaihotosopimus?

Kalenteri

- Jatkuuko Saksan talouskasvun hiipuminen myös Q3:lla?

Navigaattori

Pääkirjoitus | Markets

Pasi Sorjonen, ekonomisti

Euroalueen meno ei päättä huimaa

Saksan kompurointi ei kerro hyviä asioita euroalueen kasvutahdista. Euroalueen vauhti oli pettymys jo toisella neljänneksellä ja sama meininki näyttää nyt siis jatkuneen kolmannella. On mahdollista, että kasvuennusteita täytyy jälleen kerran reivata alas-päin. Se puolestaan laittaa miettimään, onko myös Suomen kasvuarvionne vuodelle 2015 edelleen liian myönteinen, vaikka se on hädän tuskin nollan yläpuolella.

Viennin piristymistä joudutaan odottamaan

Tavaravienti on kompuroinut odotettua enemmän. Heinä- ja elokuun vientimäärät osoittavat niin suurta pudotusta, että syyskuu ei enää pysty kääntämään kolmatta neljänestä nousuun. Heikko kysyntä kotimaassa on toisaalta painanut myös tuonnin laskuun. Tiedossa olevien lukujen valossa arvioimme viennin kuitenkin supistuneen tuontia enemmän ja tavaroiden ulkomaankaupan siten teknisesti jarruttaneen talouskasvua. Yllättävää tämä ei ole, sillä tällainen näkemys sisältyi myös viimeisimpään ennusteeseemme.

Nopeaa viennin piristymistä ei ole näköpiirissä. Arvioimme syyskuussa, että elpyminen siirtyy tuonnemmaksi aina vuoden 2015 jälkipuoliskolle. Tuota arviota ei ole tarvetta korjata. Suomen viennin tärkeimmät kohdemaat eivät näytä ihmeemmin kasvattavan omaa tuontiaan. Lisäksi Venäjän asettamat vastapakotteet purevat jo. Elintarvikevienti Venäjälle väheni syyskuussa huimat 58 prosenttia vuotta aiemmasta. Koko tavaravienti Venäjälle tipahti runsaat 20 prosenttia ja painui kertaheitolla matalimmilleen runsaaseen neljään vuoteen.

Investoinnit ja kulutus ovat kurjassa jamassa

Pohjoismainen vertailu paljastaa karulla tavalla Suomen kotimaisen kysynnän heikkouden. Sekä investoinnit että yksityinen kulutus ovat viime vuosina kasvaneet lähinnä vain Ruotsissa ja

Norjassa. Suomessa investointien määrä oli kesäkuussa päättyneellä kalenterivuodella matalin vuoden 2003 jälkeen. Heikkous on laaja-alaista. Rakentaminen vähenee ja uusien rakennuslupien surkea kehitys viittaa siihen, että ainakin vuoden 2015 alkupuolisko on heikko. Perinteisten kone- ja laiteinvestointien näkymät ovat huonot, koska talous ei kasva.

Yksityinen kulutus oli aikaisemmin Suomen talouden keskeinen kasvumoottori, mutta ei ole enää. Verotuksen kiristymisen ja työllisyyden heikkenemisen ovat nitistäneet kotitalouksien ostovoiman paranemisen. Kulutus ei ole määrällisesti kasvanut muutama vuoteen juuri lainkaan. Vähittäiskaupan myyntimäärä on nyt jokseenkin sama kuin vuoden 2008 alussa. Uusien henkilöautojen rekisteröinnit ovat jämähtäneet tasolle, jotka eivät riitä autokannan nuorentumiseen. Jopa samppanjan myynnissä on jälleen samanlainen kuoppa kuin pahimman finanssikriisin pyörteissä.

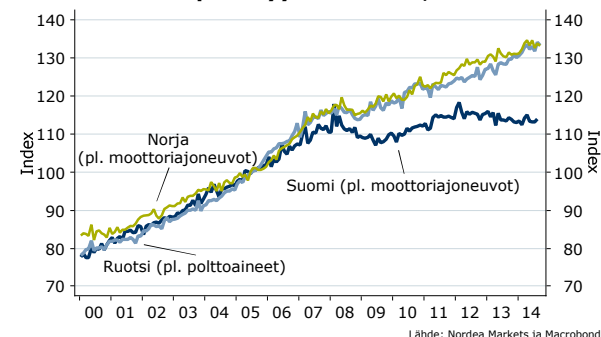
Kestääkö kotimaisen palvelusektorin työllisyys?

Kotimaisten palveluiden ja kaupan alan työllisyysnäköymät ovat suuri huolen aihe. Uusia työpaikkoja voi syntyä vain, jos uusilla työntekijöillä on todellinen mahdollisuus ansaita palkkansa kasvattamalla työnantajansa myyntikatteita vähintään palkkakustannustensa verran. Niin kauan kun kotitalouksien ostovoima ei oleellisesti parane, tällaista työllisyyden paranemisenäkymää ei ole. Päinvastoin. On paljon todennäköisempää, että työpaikat vähenevät kuin lisääntyvät. Samasta syystä investoinnitkaan eivät kasva. Myös ne tarvitsevat uskoa kotitalouksien ostovoiman paranemiseen.

Poliitikot puhuvat mielellään talouskasvun, uusien työpaikkojen ja investointien tärkeydestä. Kukapa voisiakaan niiden tärkeyden kiistää. Joskus kuitenkin puheiden ja toimien ristiriita tuntuu kovin suurelta, mikä viittaa siihen, että syvällisempi ymmärrys työpaikkojen ja investointien syntymekanismeista sittenkin uupuu.

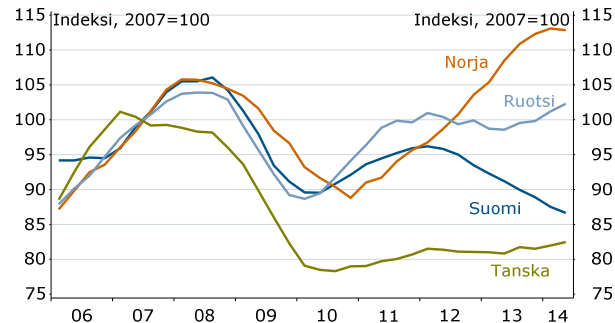
Ostovoiman puute kurittaa vähittäiskauppaa

Vähittäiskaupan myynnin määrä, 2005 = 100



Investointien nousu vaatii vahvempaa ostovoimaa

Kiinteät investoinnit (volyyymi), 4 nelj. liukuva ka



Navigaattori

Markkina-analyysi | Markets

Laura Pinjamaa

Ruplan pudotus jatkuu

EURUSD: USA:n viime viikon BKT-luvut vahvistavat dollaria ja valuuttapari on jatkanut laskuaan. Stressitestien päättymisen vähensi epävarmuutta markkinoilla ja toi hieman nostetta eurolle. Ensi vuoden kesäkuuhun mennessä EURUSD laskee tasolle 1,22 nykyisestä 1,25 tuntumasta

EURGBP: Valuuttaparin suunta on ollut alaspäin, kun Britanin talous on vahvistunut. Lokakuun puolivälissä EURGBP nousi voimakkaasti, kun odotukset Englannin keskuspankin aikaisesta koronnostosta hiipuivat ja inflaatio pysyi matalalla. Euroalueella on kuitenkin elvytyspaineita ja inflaatio on heikkoa. EURGBP on tällä hetkellä tason 0,78 tuntumassa ja valuuttapari laskee vuoden loppua kohden 0,76 tasolle.

EURSEK: Ruotsin talouden luvut tukevat kruunua ja EURSEK on noussut Riksbankin odotettua suuremman ohjauskoron laskun myötä. EURSEK nousee tasolle 9,30 vuoden lopussa ja vuoden vaihteen jälkeen valuuttapari laskee.

EURNOK: Norjan keskuspankki piti ohjauskorkonsa ennallaan ja öljyn hinta pitää Norjan talouden kasvun hitaana. Heikentynyt kruunu kuitenkin parantaa Norjan kasvunäkymiä pitkällä aikavälillä, kun euroalueen kasvu on matalammalla tasolla. Vuoden lopussa valuuttapari on 8,1 tuntumassa.

EURRUB: Viime viikolla EURRUB nousi reilusti, eikä Venäjän keskuspankin koronnosto onnistunut liikettä pysäyttämään. Keskuspankilta odotetaan lisää tukitoimia ruplan puolustamiseksi. Tästä huolimatta rupla heikkenee pitkällä aikavälillä, kun pääomapako ja epävarmuus heikentävät Venäjän taloutta.

USDJPY: Lue lisää Polttopisteestä s. 5

Globaali epävarmuus heilutti korkomarkkinoita

Lokakuun puolivälissä USA:n pitkät korot rojahtivat yhden päivän aikana peräti 1,87 prosenttiin, kun globaali epävarmuus ja odotukset Fedin koronnostojen aikataulusta heiluttivat markkinoita. Liike oli kuitenkin hyvin lyhytaikainen ja korko kohosi lopulta 2,1 prosenttiin. Myös euroalueella korot heilui-
vat voimakkaasti. Saksan 10-vuotinen korko kävi 0,72 prosentin ennätysmatalalla tasolla.

Lokakuun puolivälin jälkeen USA:n pitkät korot ovat koho-
neet 2,3 prosentin tuntumaan, kun USA:n kolmannen neljän-
neksen BKT oli vahva ja talousnäkymät ovat säilyneet kirkkai-
na. USA:n kuluttajien luottamusta tukee työmarkkinoiden
kohentuminen entisestään.

Saksan korot ovat pysyneet tuettuina, koska euroalueen heikot kasvunäkymät pitävät turvasatamakysyntää yllä. Tällä hetkellä Saksan 10-vuotinen korko liikkuu 0,80 prosentin tuntumassa. Stressitestien tulokset olivat markkinoille helpotus, mutta erityisesti Italian korkoihin on hinnoiteltu riskilisää heikon pankkisektorin vuoksi.

Euroalueen talousnäkymien heikentyminen kuitenkin kasvat-
taa markkinoiden odotuksia EKP:n lisätoimista, mikä painaa
myös reunamaiden korkoja alaspäin. Samalla korkoero
USA:han levenee.

Yhteenveto

- Ruotsin talouden luvut tukevat kruunun nousua vielä tänä vuonna
- USA:n pitkät korot ovat nousseet hyvän talousdatan vetämänä

Rupla syöksyy Venäjän talouskasvun hidastuessa



USA:n pitkät korot nousevat talouden vahvistuessa



Navigaattori

Markkina-analyysi | Markets

Kaj Paulamäki, Laura Pinjamaa, Pasi Väisänen, Jan Kajjala, Harri Taittonen

Brent-öljyn paine jatkuu

Viimeisen kuukauden aikana raakaöljyn halventuminen on jatkunut. Laskumarkkinan syvyyttä kuvaa hyvin suhteellinen voimaindeksi (RSI), joka viime viikolla laski jopa enemmän ylimyydylle tasolle kuin finanssikriisin pahimpana aikana. Pohjakaskeutuksen seurauksena Brent-öljyn barrelihinta toipui hieman 82 dollarin tasolta, minkä jälkeen sen on pysytellyt 83–86 dollarin haarukassa.

Markkinat ovat jo pääosin hinnoitelleet, että OPECin tuotannonleikkausta ei tapahtuisi marraskuussa kokouksessa. Silti laskuvaa Brentin hinnassa on yhä, mikäli globaalin talouden epävarmuus kärjistyy entisestään. Ainakin euroalueen talouskuva onkin viimeaikoina heikentynyt, samoin Kiinan kasvu osoittaa hiipumisen merkkejä.

Lokakuussa energiajärjestö IEA leikkasi tämän vuoden kysyntäennustettaan yli 20 prosenttia pienemmäksi edelliseen ennusteeseen verrattuna, joten kysynnän heikentyminen on ollut yllättävän voimakasta. Silti tarjonta kasvaa yhä. USA:n liuskeöljyn tuotanto jatkaa voimistumistaan, mutta sen lisäksi tarjontaa ovat nostaneet myös muut OPECin ulkopuoliset maat, kuten Venäjä, jonka tuotanto on kohonnut ennätyksellisen korkeaksi sitten Neuvostoliiton hajoamisen. OPEC-maiden päiväkohtainen tuotanto on puolestaan ylittänyt järjestön yhteisesti sovitun tuotantotavoitteen.

Raakaöljyn kausiluonteinen kysyntä kasvaa talven lähestyessä, mutta merkittävää hinnan nousua ei ole näkyvissä. Brent-öljyn hinta pysyy matalalla vielä pidemmän aikaa, kunnes kysyntä elpyy. Öljymarkkinoilla hintaa tukevat uutiset ovat olleet viimeaikoina harvassa.

Yritysten kannattavuus yllättämässä positiivisesti

Tuloskausi on yllättänyt positiivisesti, huolimatta markkinaympäristön epävarmuuksista. Ennen tulosten julkaisua yksitoista yritystä ehti alentaa ohjeistusta ja yksi (Aspo) nostaa sitä. Tulostulokausien myötä ilmeni, että kustannusten lasku on yllättänyt kannattavuutta. Tähän mennessä raportoineiden yritysten liikevaihto on laskenut yhdellä prosentilla viime vuoden kolmannelta neljännekseltä, aivan kuten ennustettiin. Liikevoitto näyttäisi sen sijaan nousevan yli kahdella sadalla miljoonalla eurolla eli vajaalla kymmenellä prosentilla, kun odotuksissa oli hienoinen kannattavuuden lasku.

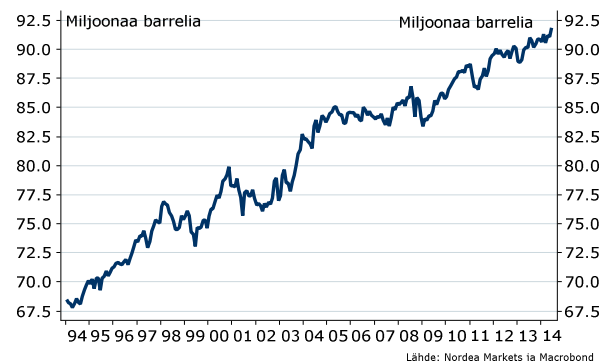
Viime vuoteen verrattuna tulosparannusta nähtiin metsäsektorilla, metalleissa ja Nokian luvuissa. Heikkenevää tuloskehitystä raportoitiin energia-, media- ja kulutushyödykesektoreilla. Suurimmat positiiviset yllättäjät ovat olleet Nokia, Neste Oil, UPM, SSAB ja Fortum. Metso, Finnair, Stockmann ja Outotec raportoivat odotuksia heikompaa kannattavuutta.

Loppukesän huolet konepajojen kysyntänäkymien nopeasta heikentymisestä eivät ainakaan vielä näkyneet kolmannen neljänneksen tilauksissa. Uudet tilaukset olivat 2% yli markkinaodotusten ja 13% korkeammalla kuin vuosi sitten. Edellisestä neljännekseltä tultiin kuitenkin alas 10%, mikä pieneltä osin selittyy myös sesonkiloonteisilla tekijöillä.

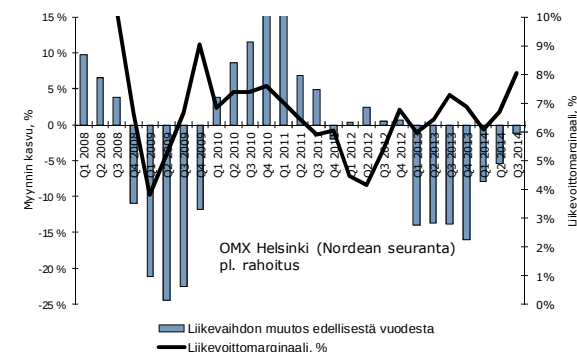
Yhteenveto

- Raakaöljyn hinnassa on edelleen laskupainetta
- Viime vuoteen verrattuna tulosparannusta nähtiin metsäsektorilla, metalleissa ja Nokian luvuissa.

Globaali öljyn tarjontaa kasvaa, vaikka kysyntä hiipuu



OMXH-yritysten liikevaihdon muutos ja kertaluonteista eristä korjattu liikevoittomarginaali Q1/08 - Q3/14



Navigaattori

Polttopiste | Markets

Sanna Kurronen

Fed kiristää, muut elvyttävät

Japanin keskuspankki lisäsi yllättäen velkakirjojen ostojaan lokakuun lopun kokouksessaan. Samalla viikolla Ruotsin Riksbank oli ehtinyt alittaa EKP:n kilpailussa maailman alhaisimmasta ohjauskorosta laskemalla ohjauskorkonsa nolnaan.

Japanin lisäelvytys kompensoi Fedin elvytyksen lopettamisen. Lokakuun kokouksessa Fed lopetti jäljellä olleet 15 miljardin dollarin kuukausittaiset ostot ja Japanin lisäelvytys on kooltaan suurin piirtein saman kokoinen.

Elvyttävä keskuspankkipolitiikka painaa nyt valuuttoja erityisesti dollaria vastaan. Suunta ei näytä muuttuvan, joten dollarille jäänee vahvistujan osa globaalissa valuuttasodassa.

BoJ ei luota vielä Japanin talouteen

Japanin inflaatio on länsimaiden korkein ja veronkorotusten lisäksi myös palkkojen nousu on alkanut ajaa inflaatiota. Silti keskuspankki ei ollut vielä vakuuttunut kahden prosentin inflaatiotavoitteen saavuttamisesta vuoden 2016 alkupuolelle mennessä.

Kasvu ei näytä piristyvän toivottua vauhtia ja epävarmuus on edelleen suurta. Japanin keskuspankki myös haluaa osoittaa olevansa tosissaan, ennen kuin markkinat edes ehtivät epäillä keskuspankin sitoutumista tavoitteeseensa.

Aseita valuuttasotaan

Korkojen lasku on toiminut valuuttaa heikentävänä tekijänä, niin kuin tietysti kuuluukin. Korkeakorkoiseen valuuttaan on mukavampi sijoittaa kuin matalakorkoiseen ja rahaa on edullista lainata siinä valuutassa, missä korko on alhainen.

Mutta kun monissa maissa ohjauskorot ovat jo nollan tuntumassa, myös keskuspankkien velkakirjojen osto-ohjelmat näyttävät toimivan hyvin valuutan heikentäjänä. Rahan painaminen tunnetusti laskee rahan arvoa. Valuuttasodassa on kuitenkin jo käytetty myös korkopolitiikkaa tai osto-ohjelmia järeämpiä keinoja.

Valuutan vahvistuminen aiheuttaa deflaatiota ja sitä argumenttia käyttäen Sveitsin ja Tsekin keskuspankit ovat perustelleet valuuttojensa eurokursseille nimeämäänsä lattiaa. Valuutan ei anneta vahvistua valittua rajaa vahvemmalle tasolle, jotta deflaatiopaineet eivät tuontihintojen laskun myötä lisääntyisi. Valuuttalattia voisi olla myös yksi ase Riksbankin välinevarastossa.

Kuka voittaa?

Valuuttasodan häviäjäksi näyttää jäävän Yhdysvallat. Toisaalta siksi, että USA:n kasvu on muita maita vahvempaa ja heillä on siten myös varaa vahvempaan valuuttaan.

USA:n asemaa helpotta myös se, että ulkomaankaupan osuus maan BKT:stä on selvästi pienempi kuin esimerkiksi euroalueen. USA:n vienti on alle 15 prosenttia BKT:sta, kun Euroalueella vastaava luku on yli 40 prosenttia.

Euro voi jäädä sodassa toiseksi häviäjäksi, sillä EKP ei ole yhtä rohkea kuin Japani ja toisaalta suuren valuutan kanssa on vaikeampi rajata vahvistumista kuten Sveitsin, Tsekin tai mahdollisesti Ruotsin. Riksbankin tosin tyytynee euroa vastaan yhdeksän päälle vakiintuvaan kruunuun.

Japanin jenin heikkeneminen jatkuu, joten Japanin vientiteollisuus saa pientä nostetta kilpailukyvyilleen valuutasta.

Dollari on häviämässä valuuttasotaa



Jeni heikkenee jälleen



Navigaattori

Polttopiste | Markets

Kaj Paulamäki

USA elpyy, volatilitteetti kasvaa

Viime aikoina on nähty, kuinka markkinoiden volatilitteetti voi nousta nopeasti ja yllättäen. Lokakuun puolivälissä USA:n 10-vuotinen korko romahti yhden päivän aikana 35 korkopistettä, mikä jälkeen seurasi nopea 30 pisteen nousu. Voimakkaat liikkeet heijastuivat myös euroalueelle. Saksan 10-vuotinen putosi uuteen ennätykseensä, 0,72 prosenttiin, mutta jo seuraavana päivän korko nousi huomattavasti korkeammalle.

Lokakuun markkinaliikkeen laukaisi usean tekijän summa, jotka heiluttivat riskisentimenttiä: Fedin QE-ohjelman lopun lähestyminen, lisääntynyt epävarmuus koronnostojen aikataulusta ja globaalin talouden hidastuminen. Globaalia epävarmuutta on aiheuttanut hidastuvan kasvun Kiina, Japani sekä euroalue, joka tasapainottelee lähellä taantumaa.

Suuria liikkeitä USA:n korkomarkkinoilla nähdään myös jatkossa, koska pankkiregulaation vuoksi markkinoiden likviditeetti on ohentunut. Siten nousut ja laskut voimistuvat helposti, kun Fed elvytys on päättynyt.

Korrelaatio osakemarkkinoihin kasvanut

USA:ssa korrelaatio on pitkien valtiolainojen ja osakemarkkinoiden välillä on vahvistunut tänä vuonna, koska kasvunäkymät ovat parantuneet. Kahden edellisen QE-kierroksen jälkeen USA:n osakemarkkinat ovat notkahtaneet, ja mikäli nyt vastaanlaista liike tapahtuisi, vaikutukset heijastuvat myös pitkien korkojen laskuna. Todennäköisesti näin ei kuitenkaan käy.

Jatkossa korkojen suunta on ylöspäin, koska aiempiin QE-lopetuksiin verrattuna USA:n talous on selvästi vahvemmassa kunnossa. Yhtä kovaa talouskasvua kahdella perättäisellä neljänneksellä on nähty edellisen kerran 2000-luvun alussa—ja kasvu

Japanin keskuspankin lisäelvytys puolestaan kannattelee globaalia riskinottohalukkuutta. Myös EKP:ltä on odotettavissa enemmän elvytystä, koska euroalueen talouskuva on viimeaikoina himmentynyt.

Markkinat hinnoittelevat koronnostoja vielä vähän

Edellisen kokouksen jälkeen Fed satoi koronnostojen aikataulun aiempaa enemmän datariippuvaisemmaksi. Erityisesti keskiössä ovat työmarkkinat, joiden tiukkuuteen keskuspankki on toistaiseksi suhtautunut varauksella, koska palkkojen nousu on vielä toistaiseksi ollut maltillista.

USA:n työttömyysaste on nyt pudonnut 5,9 prosenttiin, ja trendin jatkuminen näkyy väistämättä keskituntiansioiden nousuna. Viime viikolla tästä saatiin selkeitä viitteitä, kun teollisuuden kustannusindeksi osoitti palkkojen kasvun jatkuneen vuoden kolmannella neljänneksellä.

Koska keskuspankki painottaa koronnoston aikataulussa talusdatan merkitystä aiempaa enemmän, myönteiset luvut heijastuvat selkeämmin markkinakorkojen nousuna. Arviomme mukaan Fed aloittaa koronnostot ensi vuoden kesäkuussa, kun inflaatio on vakiintunut kahden prosentin tavoitetasolle. Vielä toistaiseksi markkinat hinnoittelevat koronnostoja Fediä hitaammin, joten markkinoiden mukautuminen voi syntyä nopeallakin aikataululla.

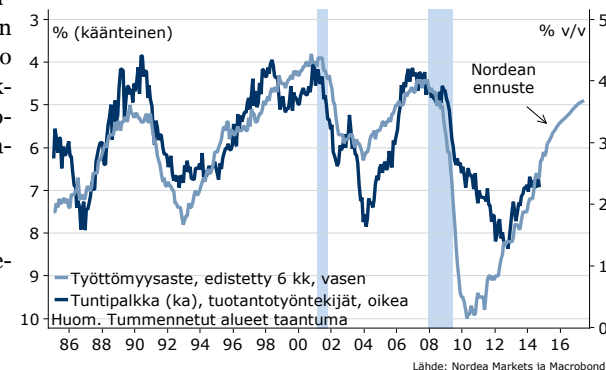
Yhteenveto

- USA:ssa korrelaatio pitkien valtiolainojen ja osakemarkkinoiden välillä on kasvanut
- Fedin koronnostot alkavat ensi vuoden kesällä

USA:n valtionlainojen volatilitteetti on kasvanut



Työmarkkinat kiristyvät



Navigaattori

Opetusnurkka | Markets

Laura Pinjamaa

Mikä on koronvaihtosopimus?

Korkoswap eli koronvaihtosopimus on hyvä vaihtoehto, kun halutaan tietää vaihtuvakorkoisen lainan tulevat korkokustannukset etukäteen ja suojautua korkotason muutoksilta.

Korkoswapin avulla vaihtuvakorkoisen luoton korkokustannukset voidaan muuttaa kiinteiksi tai päinvastoin. Koronvaihtosopimus on Nordean ja asiakkaan välinen sopimus, jolla tavallisesti kiinnitetään vaihtuvakorkoinen, viitekorkoon sidottu lainan korko määräajaksi.

Asiakas maksaa pankille kiinteää korkoa ja pankki asiakkaalle vaihtuvaan korkoon (euribor) sidottua korkoa. Lopulliseksi korkokustannukseksi tulee kiinteä korko ja lainamarginaali.

Koronvaihtosopimuksen etuina on, että se tarjoaa suojaa markkinakorkojen nousua vastaan ja lisää ennustettavuutta tuleviin korkokuluihin, jolloin budjetointi helpottuu.

Korkoswap on joustavampi kiinteäkorkoiseen lainaan verrattuna ja se voidaan eräännyttää ennenaikaisesti. Sopimuksen enneaikainen purkaminen perustuu aina markkinahintaan, jolloin jompikumpi osapuoli hyvittää toista. Haittoina on myös, että korkojen laskiessa ei päästä nauttimaan alhaisemmista korkokuluista.

Suojausasteen nostaminen ajankohtaista

Suojausasteen nostaminen on nyt erityisen ajankohtaista matalan korkotason takia. Tällä hetkellä huonoinkin skenaario suojauksesta on asiakkaalle hyvinkin siedettävä.

Vaikka korot ovat historiallisen alhaisilla tasoilla, monia saatavaa mietityttää alkuun sopimuksessa maksettava erotus kiinteän koron ja vaihtuvan koron välillä eli negatiivinen carry.

Perinteinen swap taipuu kuitenkin hyvin useisiin tarpeisiin ja suojaustasot eri vaihtoehtoisissa ovat erittäin alhaiset.

Esimerkkejä

Yksi tapa hyödyntää alhaisia euribor-korkoja esimerkiksi yhden tai kahden vuoden ajan on tehdä niin sanottu forward-starttinen koronvaihtosopimus. Tällöin ajanjaksoille määritetään kiinteät korot ja asiakas pääsee hyödyntämään alhaiset suojaustasot. Alla esimerkkitasoja koronvaihtosopimukselle alkaen yhden tai kahden vuoden kuluttua.

Kiinteät korot, alkaen 1v forward:

- 5v – 0,62%
- 7v – 0,89%

Kiinteät korot, alkaen 2v forward:

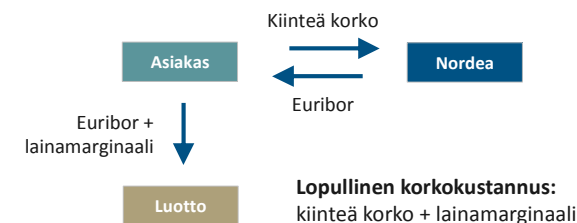
- 5v – 0,86%
- 7v – 1,14%

Toinen tapa hyödyntää koronvaihtosopimuksen tarjoamaa joustoa, on lukita korko vaihtumaan portaittain. Tällöin päästään heti sopimuksen alkuvaiheessa kiinni erittäin alhaiseen korkoon ja korkorakenne tehdään yleensä siten, että kiinteä taso nousee tulevaisuudessa. Esimerkkinä 7 vuoden rakenteesta:

- 2 ensimmäistä vuotta kiinteä korko: -0,10%
- 2-4v asiakas maksaa: 0,60%
- 5-7v asiakas maksaa: 1,20%

Yllä olevat tasot on laskettu 4.11.2014 korkomarkkinatilanteen mukaisesti. Esimerkkien pääomana on bullet-laina eli pääoma maksetaan kerralla takaisin ja viitekorkona on 3 kuukauden euribor-korko.

Yleisin tapa suojautua korkoriskiltä on kiinteä korko



Matalan korkotason takia suojausasteen nostaminen ajankohtaista

5-v ja 6 kk korot euroaikana



Lähde: Nordea Markets ja Macrobond

Navigaattori

Kalenteri | Markets

				Ennusteet		
				Periodi	Markkinat	Edellinen
Keskiviikko 5.11	0:00	Puola	Keskuksbankin korkopäätös		1.75%	2.00%
	17:00	USA	Palvelusektorin luottamus (ISM)	Loka	58.0	58.6
Torstai 6.11	14:00	Iso-Britannia	Keskuksbankin korkopäätös		0.50%	0.50%
	14:45	Euroalue	Keskuksbankin ohjauskorko		0.05%	0.05%
Perjantai 7.11	9:00	Saksa	Vienti (k/k)	Syys	2.3%	-5.8%
	15:30	USA	Työllisyyden muutos (k/k), tuhatta	Loka	232t	248t
	15:30	USA	Työttömyysaste	Loka	5.9%	5.9%
Lauantai 8.11	0:00	Kiina	Vienti (v/v)	Loka	10.7%	15.3%
	0:00	Kiina	Tuonti (v/v)	Loka	5.0%	7.0%
Maanantai 10.11	3:30	Kiina	Inflaatio (v/v)	Loka	1.6%	1.6%
Tiistai 11.11	10:30	Ruotsi	Inflaatio (v/v)	Loka		0.3%
Torstai 13.11	7:30	Kiina	Vähittäismyynti (v/v)	Loka	11.6%	11.6%
	7:30	Kiina	Teollisuustuotanto (v/v)	Loka	8.0%	8.0%
Perjantai 14.11	8:30	Ranska	BKT (v/v) 1.julkaisu	3. nelj.		0.1%
	9:00	Saksa	BKT (v/v) 1.julkaisu	3. nelj.		0.8%
	9:00	Suomi	Inflaatio (v/v)	Loka		1.3%
	12:00	Euroalue	BKT (v/v) 1.julkaisu	3. nelj.		0.7%
	15:30	USA	Vähittäismyynti pl. autot (k/k)	Loka	0.2%	-0.2%
Maanantai 17.11	1:50	Japani	BKT (n/n) vuosikasvuna, 1. julkaisu	3. nelj.		-7.1%
	15:30	USA	New Yorkin teollisuuden luottamus	Marras		6.2
	16:15	USA	Teollisuustuotanto (k/k)	Loka		1.0%
Tiistai 18.11	11:30	Iso-Britannia	Inflaatio (v/v)	Loka		1.2%
Keskiviikko 19.11	11:30	Iso-Britannia	Keskuksbankin kokouspöytäkirja			
Torstai 20.11	3:45	Kiina	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI) (HSBC), alustava	Marras		50.4
	11:00	Euroalue	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI), alustava	Marras		50.6
	11:00	Euroalue	Palvelusektorin ostopäällikköindeksi (PMI), alustava	Marras		
	11:00	Norja	BKT (n/n) Manner-Norja	3. nelj.		1.2%

Jatkuuko Saksan talouskasvun hiipuminen myös Q3:lla?



Navigaattori

Noteeraukset | Markets

FX	EUR/USD	EUR/SEK	EUR/NOK	EUR/GBP	EUR/JPY	SWAP	EUR	USD	SEK	NOK	GBP
Spot	1,251	9,282	8,613	0,781	142,15	2Y	0,33	0,83	0,44	1,65	1,24
3 kk termiini	1,252	9,286	8,645	0,782	142,09	3Y	0,38	1,26	0,56	1,70	1,53
3 kk ATM-optio	1,67 %	1,35 %	1,42 %	1,27 %	1,90 %	5Y	0,54	1,88	0,87	1,88	1,92
						7Y	0,78	2,25	1,19	2,11	2,17

FRA	EUR	USD	SEK*	NOK*	GBP	EUR CAP	Strike:	2,50 %	3,50 %	4,50 %
3kk spot talletus	-0,01	0,24	0,10	1,45	0,45	2Y		0,20	0,20	0,20
3x6kk FRA	0,15	0,30	0,34	1,42	0,69	3Y		0,31	0,30	0,30
6x9kk FRA	0,15	0,38	0,36	1,40	0,81	5Y		0,90	0,83	0,79

- 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 4.11.2014 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 termiinien 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
Sanna Kurronen	09 165 599 30	sanna.kurronen@nordea.com
Laura Pinjamaa	09 165 591 45	laura.pinjamaa@nordea.com
Kaj Paulamäki	09 165 591 26	kaj.paulamaki@nordea.com

Yrityksien riskienhallinta

Jari Liede	09 369 504 23	jari.liede@nordea.com
Antti Aittola	09 369 504 21	antti.aittola@nordea.com
Antti Aho	09 369 503 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.