

Korkomarkkinat

Ankkuri pettää

Nordea Research, 21 January 2014

- Lyhyet korot ampaisseet ylös
- Pitkät korot ropisseet alas
- Suunta kääntymässä

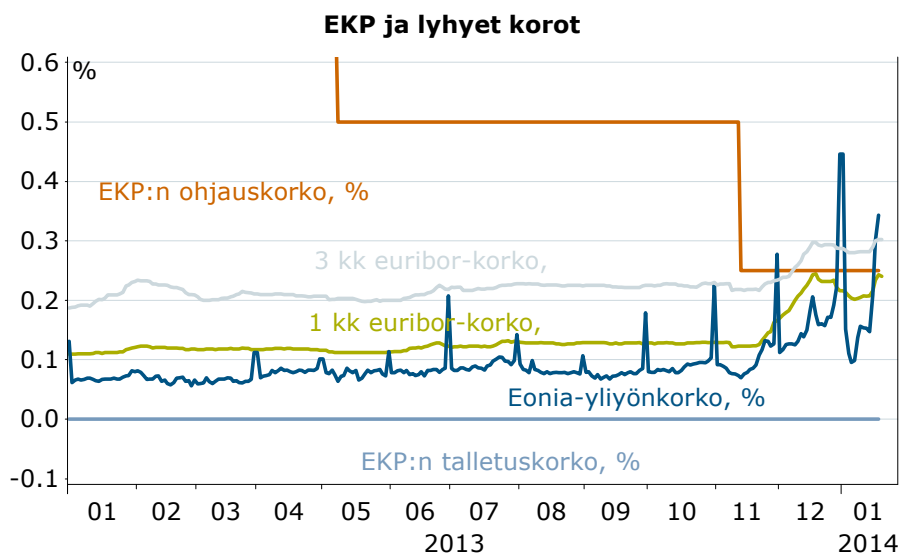
EKP:n lyhyiden korkojen ankkurointi lipsuu

Viime vuonna pitkät korot nousivat, ja lyhyet korot oli ankkuroitu nollan tuntumaan keskuspankkien elvyttävän rahapolitiikan voimin. Nyt alkuvuonna kehitys on kääntynyt pääläelleen: lyhyet korot ovat nousseet pitkien laskiessa. Onko EKP:n lyhyiden korkojen ankkurointi pettänyt?

3 kk euribor-korko liikkuu nyt hieman yli 0.30 %:ssa ja 12 kk euribor korko 0.57 %:ssa. Vuonna 2013 3 kk euribor oli pääsääntöisesti vain 0.22 %:n tuntumassa. Jos lyhyiden korkojen nousu edelleen jatkuu, paineet EKP:lle reagoida kasvavat. Tällöin lyhyiden korkojen nousu taittuu.

Pitkät korot ovat puolestaan viime aikoina lipuneet ennemminkin alaspäin kovan viime vuoden nousun jälkeen. Saksan 10-v korko on painunut 1.75 %:iin ja USA:n vastaava 2.85 %:iin. Lyhyellä tähtäimellä pitkät korot pysyvät vaihteluvälissään. Pidemmällä sihdillä nousuvauhtia haetaan kohentuvasta talouskuvasta.

Kuva 1: Euroalueella lyhyet korot nousseet



Suvi Kosonen
Analyytikko
Global Research
+358 9 165 59002
@SuviKosonen
suvi.kosonen@nordea.com

Mistä lyhyiden korkojen nousu tulee?

Pankit karsastavat pankkiriskin ottamista vuodenvaihteen yli. Tänä vuonna vaikutus oli erityisen suuri, koska EKP tekee pankkien taseiden läpivalaisun ja stressitestit vuoden vaihteen taseiden perusteella. Kun pankkiriskin kantamisesta vaaditaan enemmän kompensatiota, lyhyet korot kuten yliyönkorko eonia ja euribor-korot nousevat.

Samalla eurojärjestelmässä likviditeetti on jatkanut kiristymistä. Ylimääräinen likviditeetti kävi jo lähempänä 130 mrd. euroa, mutta on sitemmin hieman hellittänyt. Jos likviditeetti lähtee uudelleen kiristymään, lyhyiden korkojen nousu jatkuu.

EKP:lle tilanne olisi sietämätön. Korkojen laaja-alainen nousu voisi vaarantaa talouden vielä herkässä olevan toipumisen. Jos lyhyet markkinakorot nousevat liikaa suhteessa talouden kehitykseen tai inflatio jää EKP:n odotuksista, on vaikea uskoa, että EKP seuraisi tilannetta vain sivusta.

EKP voi joko käyttää korkoasetta ja laskea ohjauskorkoa (ja tarvittaessa talletuskorkoa). Toisaalta EKP voi tukea markkinoiden likviditeettiä. Pankkien varantovaatimusten laskulla saataisiin nopeasti jopa 100mrd. euroa lisää likviditeettiä markkinoille. EKP voi myös lopettaa vanhan valtionlainojen osto-ohjelman (SMP) likviditeetin kuivauksen tai tehdä uudet pitkät pankeille suunnatut rahoitusoperaatiot. SMP-ohjelman likviditeettiä on nytkin imetty pois markkinoilta vain lyhyillä talletuksilla, eikä joka viikko koko ohjelmaa ole edes saatu steriloitua. Suurempi vaikutus saataisiin aikaan uusilla operaatioilla. Jos tilanne äityisi erittäin heikoksi, EKP voisi jopa ostaa arvopapereita suoraan markkinoilta.

Lyhyiden korkojen nousu kasvattaa EKP:n reaktion todennäköisyyttä. Jos EKP tyytyy puuttumaan kehitykseen vain sanallisesti, tahmeat euribor-korot eivät paljoa notkahda. Likviditeetin kasvatus sen sijaan painaisi tehokkaammin korkoja alaspäin.

Kuva 2: Ylimääräinen likviditeetti kutistunut eurojärjestelmässä



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

USA:ssa talous kohentaa ja Fed himmailee

USA:ssa talous on edelleen vahvistunut. Työttömyysaste painui joulukuussa jo 6.7 %:iin, ja Fedin 6.5 %:n tavoite saavutetaan ennustemme mukaan jo tänä kesänä. Myös muut talousluvut näyttävät vauhdin kohenevan tänä vuonna.

Tästä huolimatta keskuspankki odottaa koronnostojen kanssa ensi vuoden alkupuolelle. Markkinat hinnoittelevat tällä hetkellä lyhyiden jenkkiporkojen nousevan ensi vuoden kesään mennessä.

Vaikka korkoja ei vielä tänä vuonna nosteta, keskuspankki Fed ilmoitti arvopaperiohjelman ostovauhdin pienentämisestä 10 mrd. dollarilla 75 mrd. dollariin joulukuussa. Ostoja pienennetään todennäköisesti ainakin 10 mrd. dollarin tahtia per kokous, joten ostot lopetetaan kokonaan lokakuussa. Alasajo jättää pitkille koroille runsaasti nousuvaraa loppuvuodesta.

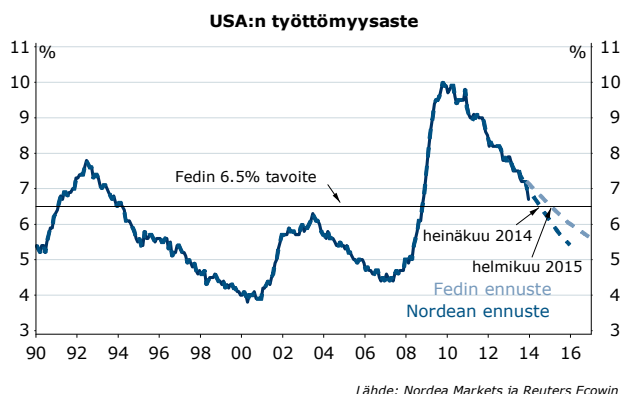
Pitkät korot nousevat vuoden loppua kohden

Pitkät korot testasivat alkuvuodesta USA:ssa korkeampia tasojaan kahteen ja puoleen vuoteen. USA:n 10-v korossa tärkeä vastustustaso reilussa 3 %:ssa jäi kuitenkin rikkomatta, ja pitkät korot ovat sen jälkeen selvästi painuneet. Lyhyellä tähtäimellä 10-v korko pysyy tiukasti 2.70-3.05 %:n vaihteluvälissä.

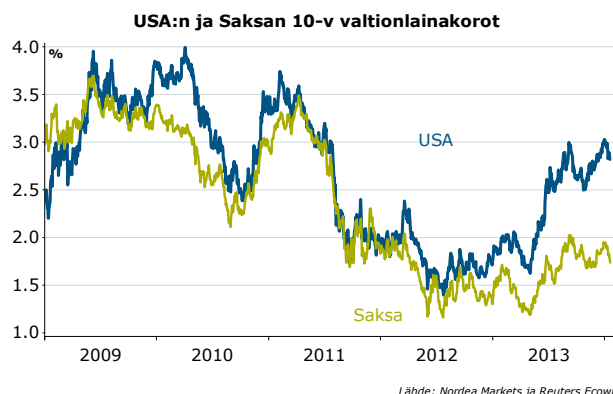
Viime aikojen pitkien korkojen lasku on kuitenkin ennemminkin tekninen korjaus. Isossa kuvassa mikään ei ole muuttunut.

Jenkkitalous vetää hyvää vauhtia ja USA:n keskuspankki ajaa osto-ohjelmansa alas. Pidemmällä sihdillä pitkillä koroilla on nykytasolta rutkasti nousuvaraa, ja odotamme USA:n 10-v korko kiihtyvän jo 3.5 %:n tuntumaan vuoden vaihteeseen mennessä. Vire vetää Saksan 10-v koron matalalta 1.75 %:n nykytasolta 2.4 %:iin vuoden loppupuolella.

Kuva 3: USA:n työllisyys kohentuu ja 6.5 %:n työttömyysaste saavutetaan jo tänä kesänä



Kuva 4: Pitkien korkojen nousu taittunut alkuvuonna, vuoden loppua kohden kehitys kääntyy



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 luotonottopäätöksen 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.