

Hidastuvassa jenkki-inflaatiossa on mystiikkaa

Euroopassa inflaatio laskee ymmärrettävästi. Toipuminen finanssi- ja eurokriisistä on ollut hidasta, joten kustannuspaineet ovat pienet. Myös euron vahvistuminen hidastaa tuontihinta-inflaatiota. Yhdysvaltojen laskeva inflaatio on sen sijaan mysteerisempi. Setelikone käy edelleen ja talous kasvaa jo kolmen prosentin vauhtia. Myös työttömyys on laskenut alle seitsemään prosenttiin. Japanin talous toimii odotetummin. Siellä setelikone yhdistyy vihdoin kiihtyvään inflaatioon. Setelirahoitus on saanut jenin arvon laskemaan, mikä on nostanut tuontihintainflaatiota. Löysä rahapolitiikka yhdessä finanssipoliittisen elvytyksen kanssa on nostanut inflaation nollassa ja saanut talouskasvun kiihtymään ja ainakin nimellispalkat nousuun.

[Jatkuu sivulla 2](#)

Markkinoiden suunta

	Spot	Suunta		Suojaustarve*	
	25.2.14	<1kk	12kk	Vastuut	Saatavat
EUR/USD	1.3749	↑	↓	***	***
EUR/GBP	0.8243	↓	↓	***	**
EUR/SEK	8.9321	↓	↓	***	**
EUR/NOK	8.274	↑	↔	***	***
EUR/CHF	1.2196	↑	↑	**	***
EUR/JPY	140.76	↓	↔	***	***
EUR/PLN	4.1585	↔	↓	***	**

	25.2.14	<1kk	12kk	Lainat	Sijoitukset
Euribor 3kk korko	0.29 %	↔	↔	***	***
Eur 5v sw ap-korko	1.03 %	↔	↑	***	***

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

Tässä julkaisussa lisäksi

Otsikot toimivat linkkeinä tekstiin

Markkina-analyysi

- USA:n huono sää tukee euroa
- Korkomarkkinat ja odotteleva tunnelma
- Geopoliittiset riskit palanneet raakaöljyn tuotantoon
- Osakkeiden nousuvire jatkuu

Polttopiste

- Heikko kruunu lisää inflaatiopaineita Norjassa
- Pitkät korot vaihteluvälissään

Riskienhallinta

- Ennustettavasti epärationaalista riskinhallintaa

Kalenteri

- Odotamme euroalueen inflaation pysyneen 0.7 prosentissa helmikuussa

Navigaattori

Pääkirjoitus | Markets

Aki Kangasharju, tutkimusjohtaja

Inflaatio laskee vaikka setelikoneet käyvät

Yleensä keskuspankin lisäämä likviditeetti laskee korkoja, devalvoi valuuttaa ja nostaa inflaatiota. Yhdysvalloissa inflaatio ei ole kuitenkaan vielä kiihtynyt. Alenevalle inflaatiolle on useita toisiaan täydentäviä selityksiä. Todennäköisin syy on vapaa kapasiteetti. Vaikka työttömyysaste on painunut jo 6.7 prosenttiin, työllisyysaste on historiallisen alhainen. Myös teollisuudessa on vapaata kapasiteettia. Lisäksi dollarin vahvistuminen etenkin jeniin ja useiden kehittyvien maiden valuuttoihin nähden on vähentänyt tuontihintainflaatiota. Energian hintojen lasku liuske-energian lisääntymisen ja hyödykehintojen laskun myötä on vaikuttanut samaan suuntaan. Neljäs tekijä on Yhdysvaltain keskuspankin maksama korko pankkien keskuspankkitalletuksille, mikä imee osan setelikoneen lisäämästä likviditeetistä takaisin pois markkinoilta.

Kohta inflaatio kuitenkin taas kiihtyy. Tuoreen tutkimuksen mukaan lyhytaikainen työttömyys selittää hyvin palkkainflaatiota. Vaikka virallinen työttömyysaste on painunut alas, lyhytaikainen työttömyys on jo erittäin vähäistä, mikä alkaa nostaa palkkavaateita. Lisäksi runsas likviditeetti alkaa kertautua luottoekspansiossa sitä mukaa, kun investoinnit palautuvat lähemmäs normaaliaikojaa.

Paljonko Euroopassa on vapaata kapasiteettia?

Euroopan keskuspankki on ottanut erilaisen näkemyksen Yhdysvaltojen keskuspankkiin verrattuna. Keskuspankin tase pienenee, mikä pikku hiljaa kiristää rahapolitiikkaa, vaikka inflaatio vain laskee. Koska EKP ei elvytä, se näkee vapaan kapasiteetin määrän pieneksi. Lisäelvytys saisi tämän näkemyksen mukaan inflaatio-odotukset riistäytymään käsistä ilman kestävää

vaikutusta talouskasvuun.

Niinpä alhaista inflaatiota ei niinkään nähdä vapaan kapasiteetin syynä, vaan paremminkin vahvistuva euro laskee tuontihintoja. Samoin raaka-ainehintojen lasku alentaa hintapaineita. Lisäksi palkkojen laskeminen useissa eurokriisimaissa vähentää kulutustuotteiden hintapaineita.

Uskon että EKP tarkistaa kantaansa kevään mittaan, sillä talouskasvu pysyy vaimeana ja inflaatio jatkaa laskuaan. Kun tämä tapahtuu, EKP:n ja Fedin politiikat kääntyvät uusiin suuntiin.

Tämän vuoden mittaan Fedin setelikone pysähtyy kokonaan, mikä kääntää Fedin taseen laskuun. EKP puolestaan lisää epätavanomaisia operaatioita, mikä kasvattaa likviditeettiä Euroopassa.

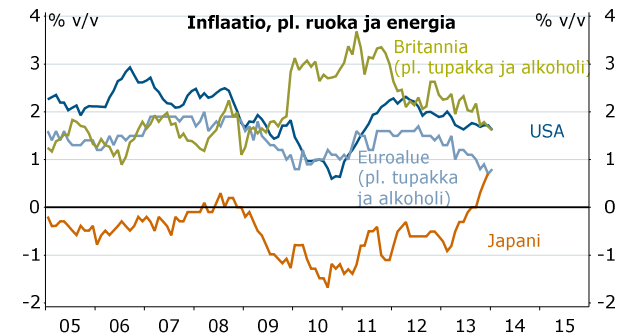
Toivottavasti EKP:n suunnanmuutoksesta tulee riittävän suuri, jotta korot pysyisivät alhaalla, euro heikkenisi ja inflaatio uudelleen kiihtyisi lähemmäs 2 prosentin tavoitetasoa.

Japanin inflaatio on väliaikaista

Japanin inflaatio riippuu seuraavista politiikkatoimista. Inflaatio kääntyy laskuun, jos rakenneuudistuksia ei pian saada alkuun. Pääministeri on luvannut julkistaa uudistuksia moneen kertaan, mutta on päätenyt lykkäämään niitä aina uudestaan.

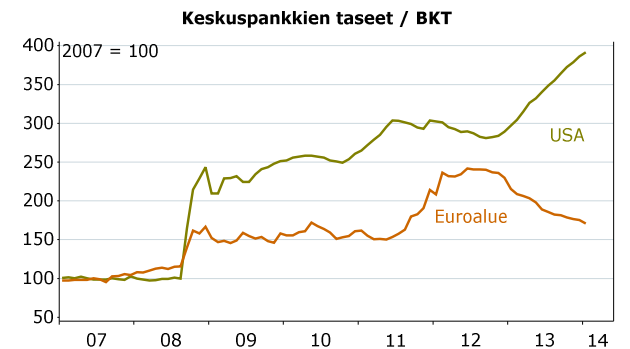
Jos uudistusten sijaan maa kiihdyttää setelikonetta, jenin arvo laskee, mikä pitää yllä inflaatiota jonkin aikaa. Ajan myötä kuitenkin talouskasvu hyytyy uudelleen, mikä painaa inflaation takaisin nolnaan.

Inflaatio hidastuu—paitsi Japanissa



Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

Elvytyksen suunnat ja määrät erilaiset



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

USA:n huono sää tukee euroa

EURUSD: Euro on jatkanut vahvistumistaan dollariin nähden, kun USA:ssa kylmä sää on hidastanut talouden kasvua odotettua enemmän. USA:lle asetettujen kasvuodotusten vuoksi heikkojen kasvulukujen jatkuminen lisääisi dollarille laskupaineita lyhyellä tähtämellä.

EURGBP: Punta on pysynyt lähellä vuoden huippujaan, kun brittiläisen talouden vahva kehitys on saanut keskuspankin aikaistamaan arvioita korkojen nousulle. Brittiläisen talouden kasvu hiipuu kevään aikana, mikä jarruttaa punnan vahvistumista.

EURSEK: Kruunu on heikommillaan tänä vuonna, kun inflaation odottamaton hidastuminen helmikuussa kasvatti odotuksia keskuspankin uusista toimista. Ruotsin talouden vahvat kasvunäkymät alkavat hiljalleen heijastua myös kasvuluvuissa ja vahvistavat siten myös kruunua.

EURNOK: Ks. Polttopiste s.5

EURRUB: Ukrainan poliittisen tilanteen rauhoittuminen on auttanut pysäyttämään ruplan luisun. Kehittyvien markkinoiden tilanteen vakautuminen ja riskinottohalukkuuden palautuminen tukevat ruplan vahvistumista lyhyellä aikavälillä.

USDJPY: Kasvunäkymien heikentyminen Kiinassa ja USA:ssa ovat vahvistaneet jenin turvakysyntää. USA:n heikkojen lukujen jatkuminen rajoittaa kurssin nousupotentiaalia pitämällä pitkien korkojen nousun aisoissa. Lisäksi Japanin kasvua uhkaa hidastaa myyntiveron nosto huhtikuussa, mikä lisää epäluuloa Aben talouspolitiikkaa kohtaan ja vahvistaisi siten myös jeniä.

Korkomarkkinat ja odotteleva tunnelma

Pitkien korkojen liikkeet ovat jääneet viime aikoina vähäisiksi. Markkinat olivat asemoituneet alkuvuodesta korkojen nousun puolesta, mutta korot sen sijaan ropisivat voimakkaasti alaspäin kehittyvien markkinoiden epävarmuuden vuoksi.

Nyt pitkät korot ovat jämähtäneet tiukkaan vaihteluväliin. Saksan 10-v korko on pysynyt aika hyvin 1.6-1.7 %:n putkessa. USA:ssa 10-v korko on pitkälti 2.7-2.8 %:n välissä.

USA:sta ja Kiinasta saadut odotuksia heikommät talousluvut ovat kasvattaneet huolia globaalin talouden vahvistumisen kestävydestä. USA:n talouslukuja on kuitenkin painanut heikot sääolot.

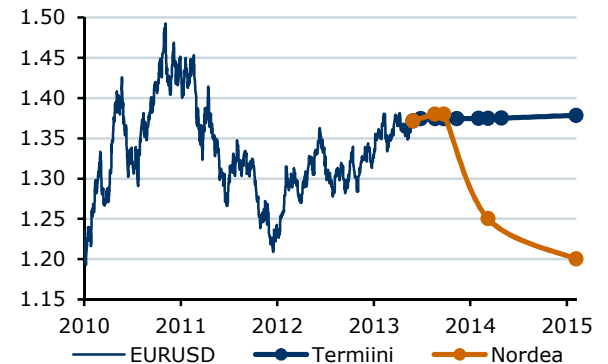
Näkemyksemme mukaan iso kuva on USA:ssa ennallaan, ja keväällä luvut jälleen paranevat. Fedin rahapolitiikkaan töyssyllä ei ole välittömiä vaikutuksia. Koroissa liikkeet pysyvät vielä maltillisina, koska talouden heikommät luvut pistetään säään piikkiin.

Ylimääräinen likviditeetti on kiristynyt euroalueella 120-130 mrd. euroon. Markkinat vielä totuttelevat kireämpään likviditeettiin, mikä heijastuu suurina päiväliikkeinä rahamarkkinoilla. EKP voi halutessaan tukea likviditeettiä, mutta emme odota uusia toimia vielä maaliskuussa.

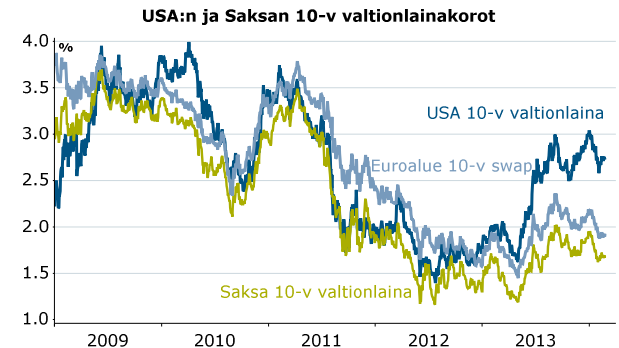
Yhteenveto

- Heikot luvut USA:sta vahvistaisivat euroa
- Pitkät korot tiukassa putkessa

Eurolla edelleen vahvistumispotentialia



Pitkissä koroissa liikkeet rauhoittuneet



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Timopekka Hakola, Jan Kajjala, Pasi Väisänen, Harri Taittonen

Geopoliittiset riskit palanneet raakaöljyn tuotantoon

Alkuvuodesta tasoittunutta raakaöljyn tuotantoa ovat viime viikolla heiluttaneet poliittiset konfliktit öljyntuottajamaissa Venezuelassa ja Nigeriassa. Tämän lisäksi katkosten vuoksi vähentynyt päivittäinen tuotanto Libyassa ja Etelä-Sudanissa on nostanut raakaöljyn barrelihinnan jo yli 110 dollarin tason. Levottomuuksien jatkuessa öljyntuotannon odotetaan pysyvän alle normaalin tason, mikä pitää lyhytaikaisen tarjonnan tiukkana.

Hintanousua tukee USA:ssa kylmän sään vauhdittama öljyn kysyntä, mikä on nostanut WTI-öljyn hinnan jopa 103 dollariin barrelilta, korkeimmilleen sitten lokakuun. Lauhtuva sää on kuitenkin alkanut hillitä öljyn kysyntää.

USA:n kylmän talven hellittäessä odotamme Brent-öljyn hinnan laskevan 108 dollariin barrelilta vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, mutta levottomuuksien jatkuminen avaa hinnalle nousuriskiä.

Perusmetallien hinnat piristyneet helmikuussa

Perusmetallien LME-indeksi on ollut nousussa koko helmikuun ajan. Kiinan metallien tuonnin kasvu tammikuussa nosti metallien ja erityisesti kuparin markkinahintaa, mutta sen jälkeen saatu heikompi talousdata Kiinasta on hillinnyt nousua.

Kuparin lisäksi alumiinin hinta on noussut pohjistaan, kun alhaiset hinnat ovat pakottaneet jalostajia vähentämään tuotantokapasiteettiaan.

Metallien hinnat seuraavatkin tiiviisti Kiinan talouden kehitystä. Poikkeuksellisen vahvoja tuontilukuja tukevan talousdatan puuttuessa metallien hintojen nousu tulee hidastumaan.

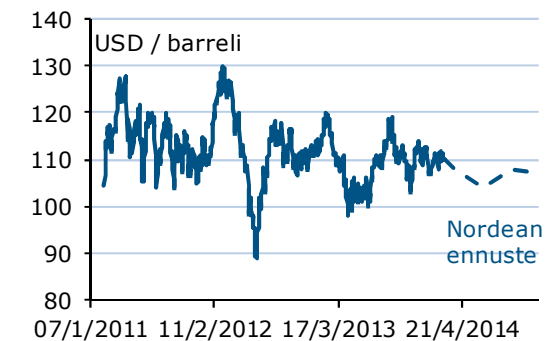
Osakkeiden nousuvire jatkuu

Helsingin indeksi notkahti seitsemän prosenttia tammikuun puolen välin huipusta, mutta yleisindeksi kohosi yhtä nopeasti kuin laskikin, ja on nyt kolme prosenttia vuoden alun tason yläpuolella. Kahden viime viikon aikana nousu on jakautunut suhteellisen tasaisesti kaikille sektoreille, joskin teollisuus ja Neste Oil ovat kehittyneet hieman markkinaa heikommin.

Yhdysvallat on Neste Oilille merkittävä markkina-alue. Yhtiön viime vuoden menestys on toistettavissa tänä vuonna, mikäli Yhdysvaltojen biodieselin käyttövelvoite ja tukiaiset säilyvät ennallaan. Viikko sitten osake laski lähes euron, kun USA harkitsi biodieselin tukien rajaamista vain kotimaisille toimijoille. Kongressin lopullinen päätös on vielä näkemättä. Neste Oil on luottavainen biodieselin menekkiin myös tänä vuonna ilman USA:n tukiaisia. Mahdollinen ”biodiesel blenders tax credit” voisi kuitenkin tuoda sadan miljoonan euron lisäyksen kuluvan vuoden tulokseen.

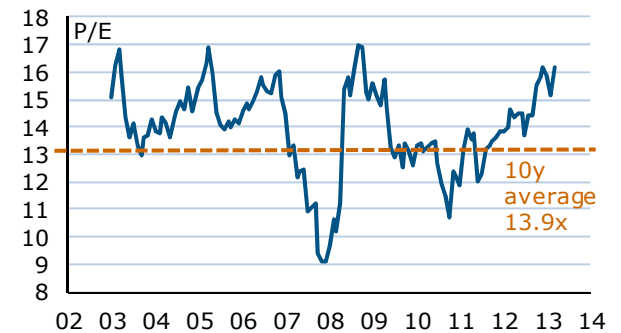
Vuoden alkua pohjoismaisilla osakemarkkinoilla ovat värittäneet suuret yritysjärjestelyt. Ruotsalainen SSAB on ostamassa Rautaruukin pois pörssistä noin 1,2 miljardin euron osakevaihdolla, Pohjola Pankin pääomistaja OP-Pohjola lunastaa muiden osakkaiden osuudet 3,4 miljardilla eurolla ja viimeisimpänä saksalainen MAN ostaa loput ruotsalaisen Scanian osakkeista 9,2 miljardin euron kaupalla. Korkeista arvostustasoista huolimatta alhaiset korkotasot ja vahvat taseet edesauttavat yritysjärjestelyjä myös jatkossa.

Tuottajamaiden levottomuudet rajoittavat raakaöljyn hinnan laskua



Lähde: Nordea Markets

OMX Helsinki P/E-arvostus



Lähde: FactSet

Sanna Kurronen

Heikko kruunu lisää inflaatiopaineita Norjassa

Norjan kruunu on heikentynyt euroa vastaan vuoden 2013 alusta 12 %. Myös Norjan kauppakumppaneilla painotettu valuuttakurssi on heikentynyt vuodessa noin 10 %.

Norjan inflaatio kiihtyy nyt tuontihintojen nousun myötä. Tammi-kuussa vuosi-inflaatio nousi yllättäen 2.3 prosenttiin ja myös pohjahintojen nousu kiihtyi 2.4 prosenttiin. Norjan keskuspankin seuraama pohjahintainflaatio on kiihtynyt selvästi viimeisen vuoden aikana kruunun heikkouden mukana.

Inflaatiopaineet jatkuvat edelleen, sillä hienoisesta vahvistumisesta huolimatta Norjan kruunun heikkous jatkuu.

Norjan keskuspankki pitää korot ennallaan

Kauppapainotettu valuuttakurssi kiinnostaa Norjan keskuspankkia juuri siksi, että tuntihintojen nousu on merkittävä inflaatioajuri Norjassa. Odotamme nyt kruunun kauppapainotetun valuuttakurssin olevan tänä vuonna 6 % Norjan keskuspankin ennustetta heikompi, joten keskuspankki ei voi aieman ennustemme mukaisesti enää laskea ohjauskorkoaan, vaikka heikko talouskehitys niin vaatisi.

Odotamme Norjan keskuspankin siis pitävän ohjauskorkonsa nykytasollaan 1.50 prosentissa koko ennustehorisonttimme ajan aina vuoden 2015 loppuun asti.

Talouskasvu hidastuu

Arviomme mukaan vuodesta 2014 tulee Norjassa vuoden 2013 toisinto. Norjan keskuspankki ennusti nostavansa ohjauskorkoaan jo vuoden 2013 lopulla, mutta joutui kesken vuotta muuttamaan ohjaustaan selvästi, kun talouskasvu yllätti heikkoudel-

laan. Vuoden 2013 aikana Norjan keskuspankki laski talouskasvuennustettaan meneillään olevalle vuodelle peräti 1.25 prosenttiyksikköä.

Vuonna 2014 asuntomarkkinoiden heikkous jatkuu ja se painaa asuntorakentamista. Samalla asuntojen hintojen lasku pitää kotitaloudet varovaisina. Sen lisäksi kotitalouksien tulojen kasvu hidastuu ja yksityinen kulutus sen mukana.

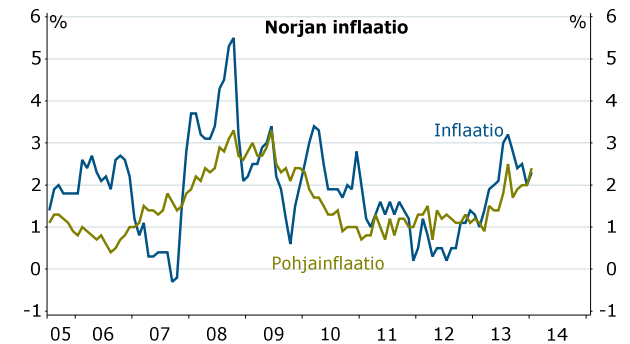
Myös öljyinvestoinnit laskevat, joten talouden hidastuminen Norjassa on laaja-alaista. Vuoden mittaan Norjan keskuspankki joutuu siis korjaamaan jälleen ennustettaan kapasiteetin käyttöasteesta ja kasvusta alaspäin.

Kruunun heikkous jatkuu

Huolimatta siitä, että ohjauskorko ei Norjassa enää laske, kruunun heikkous jatkuu. Odotamme EURNOK-kurssin suuntaavan lähikuukausina ylös kohti tasoa 8.40 heikon talouskehityksen ajamana. Arviomme mukaan kruunu vahvistuu hieman euroa vastaan vuonna 2015, mutta pysyttelee silti heikkona.

Vielä selvemmin Norjan kruunu heikkenee Ruotsin kruunua vastaan. Odotamme NOKSEK-valuuttaparin painuvan alimmalle tasolleen vuosikymmeneen kohti pariteettia.

Norjan pohjahintainflaatio kiihtyy



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

EURNOK ennuste



Navigaattori

Polttopiste | Markets

Suvi Kosonen

Pitkät korot vaihteluvälissään

Pitkät korot ovat vaihdelleet hyvin vähän tammikuun alun kovan laskun jälkeen. Saksan 10-v korko on jämähtänyt 1.7 %:n alapuolelle. USA:n vastaava korko on puolestaan reilussa 2.7 %:ssa. Pitkien valtionlainakorkojen liikkeiden jäätyä vähäisiksi myös koronvaihtosopimusten korot ovat olleet vähäliikkeisiä. Lyhyellä tähtäimellä tunnelmat ovat odottavat, eikä suuria liikkeitä ole näkyvissä.

Saksan 2-v korko on tuplaantunut helmikuussa, tosin taso on edelleen hyvin alhainen. Kiristynyt likviditeetti luo lyhyiden rahamarkkinakorkojen kehitykseen nyt epävarmuutta. Paluuta viime vuoden pohjiin ei ole ilman uusia toimia EKP:lta.

Talvi jäädyytti USA:n talouden vain hetkeksi

USA:ssa talousluvut ovat jatkaneet mollivoittoisesti. Huolet USA:n talouden hidastumisesta ovat kuitenkin rajallisia. Alkuvuoden huonot sääolot ovat hiljentäneet teollisuuden ja rakentamisen aktiiviteettia tammikuussa. Ensimmäiset luvut helmikuulta jatkavat pehmeää linjaa. Sääolojen vaikutus helpottaa vasta maaliskuussa. Näitä lukuja saadaan odottaa huhtikuulle.

Keskuspankki Fed ei muuta hevillä kurssia: rahapolitiikkaa jatketaan aiemmin viitoitetusti. Arvopaperiostoja jatketaan hiljentyvää vauhtia kuluvana vuonna. Sääolot eivät tätä muuta.

Alhainen inflaatio jatkuu

Euroalueen talous kasvoi viimeisellä neljänneksellä 0.3 % edellisestä neljänneksestä. Vaikka ostopäällikköindeksit viitoittavat kasvun jatkuvan ensimmäisellä neljänneksellä, vauhti ei päätä huimaa. Samalla teollisuuden vedon hidastuminen USA:ssa ja Kiinassa kasvattaa riskiä myös euroalueen suhteen.

EKP linjasi helmikuun kokouksessa, että tilanne on monimutkainen ja että keskuspankki tarkkailee erityisesti inflaation ja rahamarkkinoiden kehitystä. Rahamarkkinoiden oireilu on jatkunut, ja keskuspankki voisi rauhoittaa tilannetta kasvattamalla likviditeettiä. Pakkoa siihen ei välittömästi ole.

Vaikka euroalueen tammikuun inflaatiolukemia korjattiin hieman ylöspäin 0.8 %:iin, odotukset helmikuun luvuista pysyvät matalina. EKP julkaisee ensi viikolla ensi kertaa talousestimateet myös vuodelle 2016. Koska inflaatioennuste tulee jäämään selvästi 2 %:n tavoitteen alapuolelle, EKP voi halutessaan nojautua uusiin ennusteisiin ja keventää rahapolitiikkaa.

Mitä tekee EKP?

EKP voi edelleen laskea korkoa. Vaikka ohjauskorko on jo 0.25 %:ssa, laskuvaraa on esimerkiksi 10 korkopisteellä. Epätodennäköisempää on, että EKP laskisi talletuskoron negatiiviseksi. Ohjauskoron laskun vaikutukset jäisivät kuitenkin pieniksi.

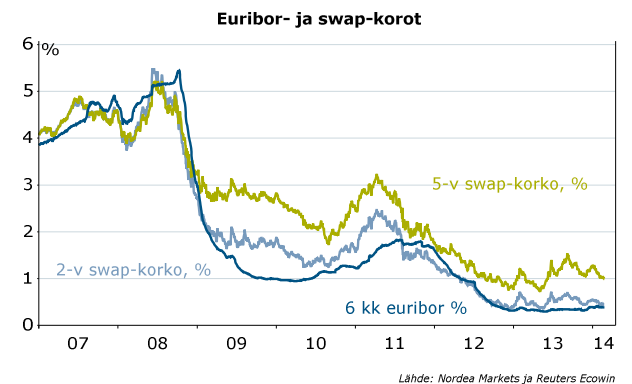
Suurempi vaikutus olisi likviditeettiä tukevilla toimilla: EKP voisi lopettaa vanhan valtionlainaohjelma SMP:n steriloinnin. Jos tätä 175 mrd. euron likviditeettiä ei kerättäisi markkinoilta viikon talletuksilla, lyhimmät korot pysyisivät tiukasti talletuskorossa.

Vähäiset toimet EKP:lta eivät riittäisi ankuroimaan pitkiä korkoja. Pitkien korkojen suunta tuleekin pääosin USA:sta. Kun talvi jää taakse, jenkki-korot vetävät myös eurokorkoja ylöspäin. Vaikka EKP rajaisi nousua, se ei kokonaan katkea.

Yhteenveto

- Talvi pitää korot nyt vaihteluvälissä. Keväällä pitkät korot kääntyvät nousuun.

Koronvaihtosopimusten korot ovat painuneet valtionlainakorkojen mukana



Lyhyet korot heiluneet enemmän, kun likviditeetti on kiristynyt



Ennustettavasti epärationaalista riskinhallintaa

Suojausinstrumenttien valinta ja suojauksien onnistumisen arviointi ei poikkea muista elämän alueista siinä, että päätöksiä ja arviointia toteuttavat aina ihmiset, eivät firmat. Talousteoriat lähtevät usein oletuksesta rationaalisesta kuluttajasta. Ihmisten käyttäytymistä taloudellisten ongelmien ratkaisussa on kuitenkin tutkittu siinä määrin, että tuota oletusta ei voi missään nimessä ottaa itsestään selvyytenä. Muut seikat kuin taloudelliset realiteetit tai odotusarvojen vertailu ohjaavat myös riskinhallintapäätöksiä mitä suurimmassa määrin. Suoraan selkäytimestä tulevaa ajattelutapaa on vaikea sivuuttaa, ja siksi ei kannata itselleenkaan uskotella pystyvänsä täydellisen objektiivisiin ja rationaaliisiin päätöksiin.

Ilmaisuden kustannus

Riskinhallintaseminaarista palattuaan moni on varmaan huomannut haalineensa ilmaisia kyniä, avaimenperiä, shampoo-pulloja, ja ylipäättään kaikenlaista tarpeetonta mukaansa lähinnä vain siksi, että se oli ilmaista. Erilaisten empiiristen tutkimusten koehenkilöt ovat käyttöksellään todentaneet ilmaisuden ylikorostunutta houkutusta mitä erilaisimmissa konteksteissa. Myös erilaisten suojausinstrumenttien suhteellista suosiota vertailtaessa on helppo havaita mieltymys ilmaisiin termiinisopimuksiin ja nollakustannusoptiostrategioihin. Option premion maksaminen ei tule psykologisesti helpolla, vaikka monessa tapauksessa se voisi olla hyvinkin rationaalista.

Voitto ja tappio eroavat muutenkin kuin etumerkillään

Vaikka psykologit käyttävät tutkimuksiensa koehenkilöinä maailman johtavien yliopistojen taloustieteen jatko-

opiskelijoita, silti tuloksena on ennustettavalla tavalla erilaisia ratkaisuja, kun täsmälleen samat vaihtoehtoiset tavat kasvattaa omaisuutta puetaan erilaisiksi yhdistelmiksi varmoja summia ja voiton- tai tappionmahdollisuuksia. Useimmat koehenkilöt myös jättävät väliin kolikonheiton, jossa voi kertaluonteisesti voittaa 110 tai hävitä 100 euroa, vaikka odotusarvo onkin positiivinen. Vankka johtopäätös onkin, että tappioita ja voittoja arvotetaan erilailla muutenkin kuin etumerkin osalta. Suojauksia mietittäessä positiivisen tai negatiivisen ”carryn” merkitys voi olla paljon suurempi kuin mitä suoraan numeroista voisi päätellä. Kenties parhaillaankin moni toivoisi suojanneensa ruplasaamisiaan huolimatta korkoeron mukanaan tuomasta varmasta kustannuksesta.

Kaikki on suhteellista

Useimmille lottoajille ei ole kovin vaikeaa päästä yli pettymyksestä, jonka muutaman euron häviäminen aiheuttaa. Saman summan häviäminen pelissä, jossa olisi ollut 90% todennäköisyys voittaa 10 miljoonaa, ottaisi huomattavasti kovemmalta. Ihminen ei arvioi asioita absoluuttisella skaalalla, vaan aina suhteessa johonkin. Esimerkiksi ison valuuttamääräisen myyntiprojektin suojaus tilanteessa, jossa kurssi on juuri ennen suojausta ponnahtanut nykyiseen tasoonsa tuntuu varmasti erilaiselta, kuin jos kurssi olisi ollut jo pitkään samalla tasolla.

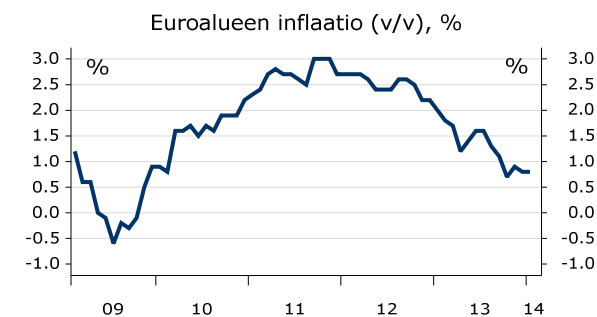
Nämä, ja monet muut inhimilliset käyttäytymismallit ovat niin syvällä selkäytimestä, että kenenkään ei kannata uskotella pystyvänsä tekemään päätöksiä ainoastaan rationaalisin perustein. Pelkästä ilmiön tiedostamisestakin voi kuitenkin olla hyötyä, jos sen avulla pystyy havaitsemaan ja kyseenalaistamaan omiin päätöksiin vaikuttavia tekijöitä.

Navigaattori

Kalenteri | Markets

	Aika	Maa	Tapahtuma	Periodi	Ennusteet		
					Nordea	Markkinat	Edellinen
Keskiviikko 26.2.	11:30	Iso-Britannia	BKT (v/v) 2. julkaisu	4. nelj.		2.8%	2.8%
Torstai 27.2.	10:55	Saksa	Työttömyysaste, kausitasoitettu	Helmi		6.8%	
	12:00	Euroalue	Talouselämän luottamus	Helmi		101	101
	15:00	Saksa	Inflaatio (v/v) alustava	Helmi		1.1%	1.2%
	15:30	USA	Uudet työttömyyskorvaushakemukset, tuhatta	Helmi		335	336
Perjantai 28.2.	1:30	Japani	Pohjainflaatio (v/v)	Tammi		1.2%	1.3%
	10:30	Ruotsi	BKT (v/v)	4. nelj.		1.1%	0.3%
	12:00	Euroalue	Työttömyysaste	Tammi		12.0%	12.0%
	12:00	Euroalue	Inflaatio (v/v) 1. julkaisu	Helmi		0.7%	
	15:30	USA	BKT (n/n vuosikasvuna)	4. nelj.		2.5%	3.2%
	16:45	USA	Chicagon ostopääliiköiden indeksi	Helmi		58.3	59.6
Luantai 1.3.	3:00	Kiina	Teollisuuden ostopääliiköiden indeksi (PMI) (NBS, virallinen)	Helmi		50.0	50.5
Maanantai 3.3.	9:00	Suomi	BKT (v/v)	4. nelj.			-1.0%
	11:00	Euroalue	Teollisuuden ostopääliiköiden indeksi (PMI)	Helmi			53.0
	17:00	USA	ISM-hintaindeksi	Helmi			60.5
Tiistai 4.3.	5:30	Australia	Keskuspankin korkopäätös	Helmi		2.50%	2.50%
Keskiviikko 5.3.	0:00	Puola	Keskuspankin korkopäätös	Helmi			2.50%
	12:00	Euroalue	BKT (v/v), 2. julkaisu	4. nelj.			0.5%
	15:15	USA	Yksityisen sektorin työpaikat (ADP), tuhatta	Helmi			175t
	17:00	USA	Palvelusektorin luottamus (ISM)	Helmi			54.0
Torstai 6.3.	14:00	Iso-Britannia	Keskuspankin korkopäätös	Helmi		0.50%	0.50%
	14:45	Euroalue	Keskuspankin korkopäätös	Helmi			0.25%
Perjantai 7.3.	13:00	Saksa	Teollisuustuotanto (v/v)	Tammi			2.6%
	15:30	USA	Työttömyysaste	Helmi			6.6%
Luantai 8.3.	0:00	Kiina	Vienti (v/v)	Helmi			10.6%
	0:00	Kiina	Tuonti (v/v)	Helmi			10.0%
Sunnuntai 9.3.	3:30	Kiina	Inflaatio (v/v)	Helmi			2.5%
Maanantai 10.3.	1:50	Japani	BKT (n/n) vuosikasvuna, 2. julkaisu	4. nelj.			1.0%
	9:00	Suomi	Teollisuustuotanto (v/v)	Tammi			-5.2%
	9:45	Ranska	Teollisuustuotanto (v/v)	Tammi			0.5%
Tiistai 11.3.	0:00	Japani	Keskuspankin tavoite rahaperustalle, bil. JPY	Helmi			270
	9:00	Ruotsi	Työttömyysaste (PES)	Helmi			4.6%
	10:30	Ruotsi	Inflaatio (v/v)	Helmi			0.4%

Odotamme euroalueen inflaation pysyneen 0.7 prosentissa helmikuussa



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	1.375	8.921	8.273	0.824	140.70	2Y	0.58	0.57	1.25	2.06	1.11
3 kk termiini	1.375	8.934	8.301	0.824	140.64	3Y	0.73	0.93	1.52	2.24	1.49
3 kk ATM-optio	1.37 %	1.37 %	1.53 %	1.41 %	2.03 %	5Y	1.16	1.74	2.02	2.65	2.12
						7Y	1.56	2.36	2.39	2.98	2.54

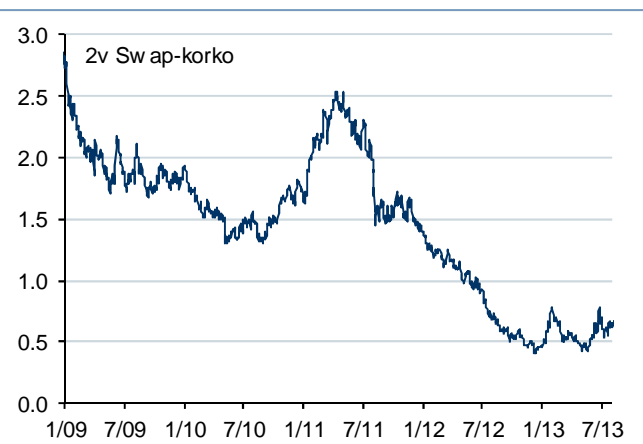
FRA	EUR	USD	SEK*	NOK*	GBP	EUR CAP	Strike:	2.50 %	3.50 %	4.50 %
3kk spot talletus	0.19	0.20	0.70	1.53	0.48	2Y		0.21	0.20	0.20
3x6kk FRA	0.32	0.31	0.97	1.74	0.61	3Y		0.41	0.36	0.34
6x9kk FRA	0.33	0.33	1.05	1.77	0.67	5Y		1.62	1.30	1.12

- 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 25.2.2014 klo 12:00



ATM- valuuttaoptiolla tarkoitetaan optiota, jonka sopimushinta on tämänhetkisen termiinkurssin 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. Suojausten hinta eri sopimuskorolla voidaan lukea taulukosta (hinta prosentteina pääomasta).

FRA -korkoterminin ostamalla yritys voi suojautua koronnousua vastaan ja termiin 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

Johdannaisynti

Kim Liljeström	09 369 503 97	kim.liljestrom@nordea.com
----------------	---------------	---------------------------

Valuuttatuotteet

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

Sijoitustuotemyynti	09 369 50 880	
---------------------	---------------	--

Johdannaisynti	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 taee 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.