

## Nordean talousennuste julki huomenna keskiviikkona

Nordea julkaisee uuden talousennusteen keskiviikkoamuna. Luvassa ei ole kovinkaan ruusuista kuvaa, vaikka maailmantalouden näkymät ovat säilyneet optimistisina jo jonkin aikaa. Elpymisestä vastaa ennen kaikkea Yhdysvallat, jossa asuntohinnat nousevat yli 10 prosentin vuosivauhtia, osakemarkkinat ovat ennätyslukemissa, työttömyys on laskenut alle 7 prosenttiin ja investoinnitkin ovat kiihtymässä. Toipuminen on niin pitkällä, että keskuspankki on alkanut vähentää elvytysvauhtiaan eli kuukausittaisia arvopaperiostojaan. Kehittyvät maat ovat erias-teisissa vaikeuksissa ja merkittävin riski maailmantaloudelle.

[Jatkuu sivulla 2](#)

## Markkinoiden suunta

	Spot	Suunta		Suojaustarve*	
	11.3.14	<1kk	12kk	Vastuut	Saatavat
EUR/USD	1.384	↔	↓	***	***
EUR/GBP	0.8324	↔	↓	***	**
EUR/SEK	8.8394	↑	↓	***	***
EUR/NOK	8.25	↑	↔	**	***
EUR/CHF	1.2181	↑	↑	**	***
EUR/JPY	142.96	↓	↓	***	***
EUR/PLN	4.2154	↓	↓	***	**

	11.3.14	<1kk	12kk	Lainat	Sijoitukset
	Euribor 3kk korko	0.30 %	↔	↔	***
Eur 5v sw ap-korko	1.01 %	↔	↑	***	***

\*Tähtien määrä Suojaustarve-kohdassa kertoo, kuinka tarpeellista suojaaminen on. Kolme tähteä kertoo täydestä suojaustarpeesta yhden tähden viitattaessa hienoiseen suojaustarpeeseen. Valuutoissa Vastuut Suojaustarve-kohdassa koskee hintavaluuttaa eli esimerkiksi EUR/USD:ssa dollaria, ja EUR/JPY:ssä jeniä. Korkojen kohdalla tähti Lainat-kohdassa viittaa tarpeeseen 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

- Sijoitusvirrat vahvistaneet euroa
- Tutut tekijät ajurin paikalla korkomarkkinoilla
- Kiina ja Ukraina pitävät raaka-ainemarkkinat varpaillaan
- Venäjä hermostuttaa myös osakemarkkinoita

### Polttopiste

- Heikko rupla ja vahva euro ovat raskas yhdistelmä
- Pitkät korot kiipeävät kuopasta

### Opetusnurkka

- Alennusta korkokustannuksiin quanto-swapilla

### Kalenteri

- Euroalueen teollisuustuotannolle povataan nousua tammikuussa

## Navigaattori

## Pääkirjoitus | Markets

Aki Kangasharju, pääekonomisti

### Riskit kehittyvissä maissa

Useiden vaihtotaseeltaan ja julkisen sektorin rahoitusasemaltaan alijäämäisten maiden valuutat ovat heikentyneet voimakkaasti, kun pääoma on siirtynyt pois riskipitoisemmista maista USA:n alettua pienentää arvopaperiohjelmaansa. Maat ovat vastanneet rajuilla korkojen nostoilla ja osin myös rajoittaneet pääomaliikkeitä hillitkseen tuontihintainflaatiota. Koronnostot kuitenkin hidastavat talouskasvua, joten maiden lähiaikojen kasvu on vaarassa ennen kuin heikentynyt valuutta parantaa viennin kilpailukykyä. Uhkakuva ei ole kuitenkaan niin merkittävä, että se hidastaisi globaalien talouden piristymistä.

Kiinan kasvu hiipuu pikku hiljaa, ja maa joutuu hillitsemään luotonannon kasvua. Vaikka varjopankkisektorin oireilu, aluehallintojen velkaantuminen ja yli-investoinnit luovat uhkan taloudelle, Kiinalla on varaa estää rahoituskriisi suurella valuuttavarannolla. Riskien realisoituminen kuitenkin hidastaisi dramaattisesti talouskasvua.

Krimin kriisin alkua näkyi rajuina liikkeinä rahoitusmarkkinoilla. Suomen kannalta tärkeän Venäjän kasvu on merkittävästi hidastumassa ilman selkkaustakin. Kriisin alussa Venäjän keskuspankki joutui nostamaan ohjaukorkoa 1,5 prosenttiyksikköä 7 prosenttiin. Tämä hidastaa luotonannon kasvua ja Venäjän talouskasvua yllä pitänyttä kotimaista kulutusta. Ruplan arvon heikkeneminen kuitenkin laskee venäläisten turistien ostovoimaa, mikä vähentää matkailua ja heikentää etenkin Kaakkois-Suomen talousnäkömiä. Kriisin pitkittyminen heikentäisi olennaisesti Venäjän kasvunäkymiä ja sitä kautta myös Suomen elpymistä. Kaasun ja öljyn hinta eivät tuo Venäjälle apua lähivuosina.

### Euroalueen kasvu palautumassa

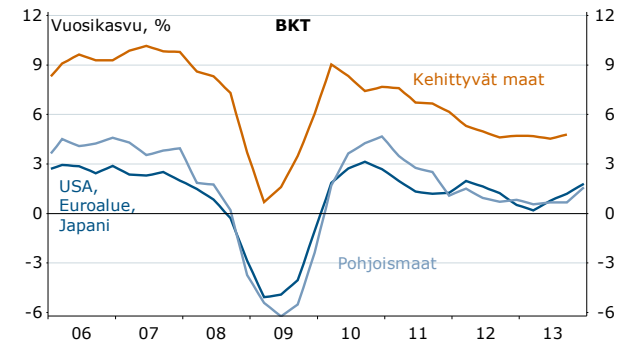
Euroalue on ponnistanut kasvuun. Suurista maista Saksassa kasvu on vahvaa, mutta Italia ja Ranska ovat edelleen vaikeuksissa. Sekä yksityisen että julkisen velkataakan purkaminen on vasta alkumetreillä euroalueella. Pankkien taseiden läpikäynti ja stressitestit rajoittavat lainanantoa, mikä hidastaa kasvua investointien ja asuntokaupan kautta.

Eurooppa tarvitsee lisätoimia keskuspankilta. Keskuspankin kuihtuva tase on painanut euroalueen kasvunäkymiä ja nostanut hieman lyhyitä korkoja. Uudet operaatiot laskisivat euroalueen talustilanteeseen nähden liian vahvaksi käynnystä valuuttaa, mikä edistäisi inflaation palauttamista lähemmäs 2 prosentin tavoitetasoa. Näyttää kuitenkin siltä, että EKP keventää lisää rahapolitiikkaansa vasta, jos talustilanne heikkenee uudestaan.

### Milloin Suomen kasvu käynnistyy?

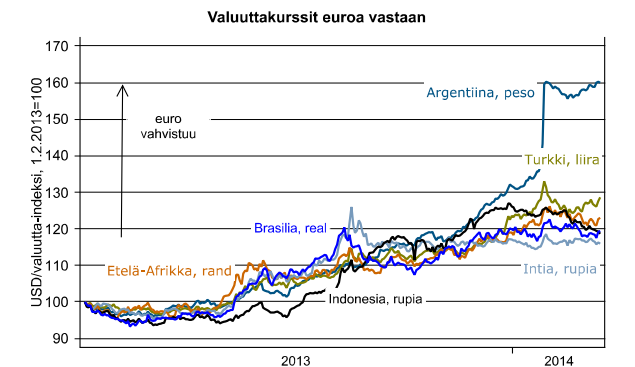
Äskettäin julkaistut tiedot Suomen talouskasvusta ovat karua luettavaa. Suomi ei saa lainkaan kasvuperintöä, mikä antaa huonot lähtökohdat myös tälle vuodelle. Suomessa kasvu alkaa viennin vedon kautta. Siitä tosin ei ole vielä merkkejä. Tehdasteollisuuden tuotannon väheneminen on pysähtymässä, vaikka tuoreimmat tuotantoluvut olivat karnea pettymys. Uudet tehdasteollisuuden tilauksetkin vähenivät vielä tammikuussa joten käänne antaa odottaa itseään.

### Kasvu piristyy vanhojen teollisuusmaiden vedolla



Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

### Maailmantalouden riskit kehittyvissä maissa



Olli Palmén, Suvi Kosonen

### Sijoitusvirrat vahvistaneet euroa

**EURUSD:** Euroalueella vahvana pysyneet sijoitusvirrat ja EKP:n haluttomuus keventää rahapolitiikkaansa ovat nostaneet euron dollariin nähden vahvimilleen tänä vuonna, eivätkä Ukrainaan liittyvät poliittiset riskit ole merkittävästi heikentäneet euroa. Heikkojen kasvulukujen jatkuminen USA:ssa lisäisi dollarille laskupaineita.

**EURGBP:** EKP:n odotettua tiukempi rahapoliittinen linja on nostanut kurssin vuoden pohjistaan korkeimmilleen tänä vuonna, eivätkä briteistä saadut luvut ole enää viime syksyn tavoin ylittänyt säännöllisesti odotuksia. Talouden kasvuvauhdin hiipuminen rajoittaa punnan vahvistumista.

**EURSEK:** Kruunun heikentyminen pysähtyi helmikuun lopulla, ja vahvat Ruotsin vahvat BKT-luvut ovat osaltaan auttaneet vahvistamaan kruunua euroon nähden. Hitaasta inflaatiosta huolimatta Riksbankilla ei ole parantuneiden kasvunäkymien vuoksi tarvetta laskea korkoja, mikä tukee kruunua.

**EURNOK:** Kurssi on murtautunut alkuvuoden vaihteluvälin alapuolelle Norjan talouden heikoista näkymistä huolimatta. Asuntomarkkinabuumin hiipuminen pitää paineet kuitenkin kruunun heikentymisen puolella.

**EURRUB:** Ks. Polttopiste s.5

**USDJPY:** Viime viikolla alkanut korkojen nousu USA:ssa on heikentänyt jenin kysyntää ja nostanut kurssiin korkeimmilleen yli kuukauteen. Japanin talouskasvua uhkaava myyntiveron nosto huhtikuussa, huolet Kiinan talouden tilanteesta ja poliittiset riskit Ukrainassa rajoittavat kuitenkin kurssin nousua.

### Tutut tekijät ajurin paikalla korkomarkkinoilla

Ukrainan tilanteen kärjistyminen ja selvästi odotuksia heikompi datavirta Kiinasta ovat tukeneet valtionlainoja ja pitäneet korkoja paineessa. Viime päivinä pitkät korot ovat hieman nousseet. USA:n 10-v korko laski maaliskuun alussa 2.6 %:iin, mutta on sittemmin palautunut jo lähelle 2.8 %:ia. Saksan 10-v korko kävi kääntymässä 1.55 %:ssa ja on tällä viikolla asettunut 1.63 %:iin.

USA:n pitkät korot saivat tukea heikossa säässäkin kohentuneista työmarkkinoista. Kun säävaikutukset jäävät taakse keväällä, USA:n talousluvut vahvistuvat. Vahvistuva talous tarkoittaa sitä, että keskuspankki Fed jatkaa rahapolitiikan asteittaista muutosta ja arvopaperiostojen pienentämistä kuluvan vuoden aikana. Tämä jättää pitkille koroille nousuvaraa pitkällä tähtäimellä.

Euroalueella EKP ravisti odotukset uusista elvytystoimista tehokkaasti markkinoilta. Jos EKP ei enää tee uusia elvytystoimia, lyhyet korot eivät enää laske eivätkä palaa viime vuonna nähtyihin pohjiin. 3 kk euribor korko on nyt reilussa 0.30 %:ssa eli jonkin verran EKP:n ohjauksen yläpuolella. Pankkien välinen yliyön korko eonia on 16-17 korkopisteen tuntumassa. Likviditeetin kiristyminen edelleen jatkuu, kun pankit maksavat takaisin pitkiä rahoitusoperaatioita. Tällöin lyhyet korot nousevat maltillisesti.

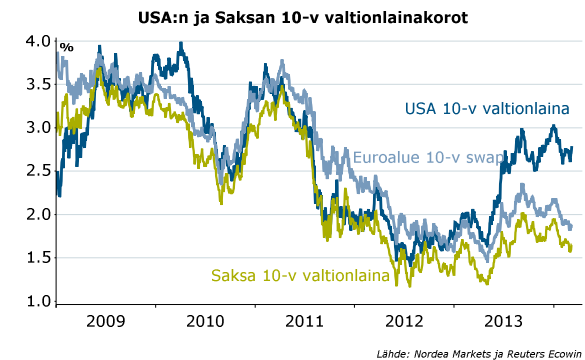
### Yhteenveto

- Euro noussut vahvimilleen tänä vuonna
- Korot nousevat maltillisesti

### Osakemarkkinoiden vahva kehitys euroalueella vahvistanut euroa



### Pitkissä koroissa liikkeet rauhoittuneet



Timopekka Hakola, Jan Kaijala, Paavo Ahonen, Pasi Väisänen

## Kiina ja Ukraina pitävät raaka-ainemarkkinat varpaillaan

Huolet Kiinan talouden kehityksestä ovat painaneet perusmetallimarkkinoita viimeisen kahden viikon aikana. Kiinan alkuvuonna hidastunut teollisuuden tahti, luotonannon sakkautuminen ja Kiinan ennusteita heikompi vienti helmikuussa ovat pudottaneet kuparin jo kahdeksan kuukauden pohjiin.

Nikkelin hinta on vahvalla nousullaan erottautunut muista perusmetalleista. Indonesian vuoden alussa voimaan astuneet vientirajoitukset näkyvät hiljalleen nikkelin kiristyneenä markkinatilanteena. Jo kaksi viikkoa kestänyt nousuputki ei osoita hidastumisen merkkejä.

Kaivattuja merkkejä Kiinan metallien kysynnän piristymisestä ei siis vielä ole saatu. Niiden puuttuminen on pitänyt perusmetallit ja erityisesti kuparin tiiviisti pohjalukemissa. Tasaaisena jatkuva tuotanto ei ole antanut hinnoille tukea. Loppuvuotta kohden vahvistuvan globaalien kysynnän odotetaan silti yhä tukevan hintanousua pitkällä aikavälillä.

Yhä kireänä säilyvä Ukrainan tilanne on kasvattanut öljymarkkinoiden geopoliittisia riskejä, mikä on heiluttanut raakaöljyn hintaa 108–110 dollarin välillä. Tilanne on myös kasvattanut huolia mahdollisesta Venäjän öljyntarjonnan häiriintymisestä.

Näkemyksemme mukaan öljyn hinta luisuu keväällä kohti 104 dollarin tasoa, kun kysyntä laskee jalostamoiden kausihuollon ja hellittävän talven vuoksi. Laskua tukee Kiinan heikot kysyntänäkymät. Lyhyellä aikavälillä hinta kuitenkin seuraa Ukrainan tilannetta tarkasti ja mahdolliset hintapiikit ovat edelleen mahdollisia tilanteen kärjistyessä.

## Venäjä hermostuttaa myös osakemarkkinoita

Viimeisen kahden viikon aikana myös osakemarkkinoiden huomio on keskittynyt Ukrainan ja Venäjän tapahtumiin ja pelkoihin Kiinan talouden hidastumisesta. Toisaalta yleisen epävarmuuden lisääntyminen ja kauppapakotteiden uhka on heikentänyt kasvuodotuksia globaalisti, mutta varsinkin niiden yritysten kohdalla, jotka ovat suoraan riippuvaisia Venäjän tai Ukrainan markkinoista.

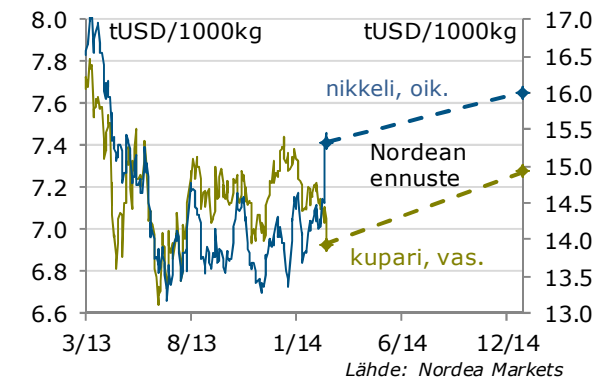
Suomalaisten pörssiyritysten suorat riskit Ukrainassa ovat pieniä, mutta Venäjän merkitys on monilla yhtiöillä merkittävämpi. Venäjän osuus liikevaihdosta on merkittävä Oriola-KD:llä (40%), Nokian Renkailla (34%), Tikkurilalla (32%), YIT:llä (27%) ja Fortumilla (18%). Voimakkaasti heikentynyt rupla, nouseva korkotaso ja lisääntynyt epävarmuus Venäjän talouskasvusta ja kuluttajakysynnästä onkin painanut näitä osakkeita.

YIT:n liikevoitosta lähes puolet tuli viime vuonna Venäjän asuntorakentamisesta. Lyhyen aikavälin epävarmuustekijöistä huolimatta kuitenkin pidemmällä aikavälillä Venäjä tarjoaa edelleen mahtavat kasvumahdollisuudet. Fortumilla tavoitteiden saavuttaminen Venäjällä muuttuu entistä haastavammaksi heikentyneen ruplan johdosta.

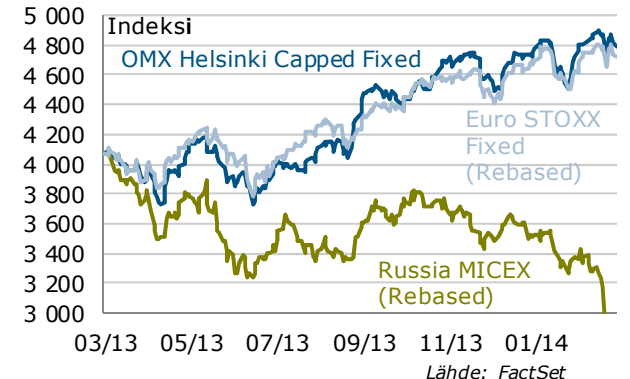
### Yhteenveto

- Raaka-ainemarkkinat odottavat yhä Kiinan piristymistä
- Suomalaisten pörssiyritysten suorat riskit Ukrainassa pieniä—Venäjän merkitys suurempi

## Nikkelin hinta on irtautunut muista perusmetalleista



## Suomi on seurannut Euroopan kehitystä



## Navigaattori

## Polttopiste | Markets

Sanna Kurronen

### Heikko rupla ja vahva euro ovat raskas yhdistelmä

Rupla on jatkanut heikkenemistään ja vain kiihdyttänyt tahtiin Ukrainan kriisin puhjettua. Monelle suomalaiselle yritykselle ruplan heikkeneminen tulee jo yksinään kalliiksi, mutta kun samaan aikaan euro vahvistuu dollaria vastaan, niin yhtälö on vähintään haastava. EURRUB-kurssi on noussut vuoden alusta 12 % ja USDRUB-kurssi 10 %. Vuoden 2013 alusta rupla on heikentynyt euroa vastaan peräti 27 % ja dollaria vastaan 20 %.

Odotamme sekä euron vahvuuden että ruplan heikkouden jatkuvan tulevina kuukausina. Helpotusta voi tulla aikaisintaan loppuvuonna, kun euro vihdoin heikkenee dollaria vastaan. Rupla kuitenkin pysyy heikkona vielä pitkään.

### Inflaation kiihtyminen uhkaa Venäjää

Venäjällä ruplan heikkeneminen johtaa tuontihintojen nousuun ja sitä kautta koko kuluttajahintainflaation kiihtymiseen. Keskuspankin viiden prosentin inflaatiotavoite tälle vuodelle tuskin toteutuu näin heikon ruplan ympäristössä. Venäjän keskuspankki on kuitenkin inflaation torjunnassa määrätietoinen ja nosti ohjauksorkoiaan 150 korkopistettä Ukrainan kriisin yltyessä.

Mikäli ruplan alkuvuoden heikentyminen jää pysyväksi, se kiihdyttää Venäjän inflaatiota 0,5–1 prosenttiyksikköä tänä vuonna. Ehkä tärkein yksittäinen Venäjän inflaatioon vaikuttava tekijä, kotimaan sato on kuitenkin vielä pitkään epävarmuutta lisäävä tekijä.

Venäjän talouden kannalta ruplan näin voimakas heikkeneminen on raskasta, sillä kiihtyvistä inflaatiosta johtuen se pakot-

taa keskuspankin kiristämään rahapolitiikkaansa. Korkeiden noston lisäksi keskuspankki on kiristänyt rahapolitiikkaansa ostamalla ruplia pois markkinoilta ruplaa tukeakseen. Korkotason nousu ja ruplaliquiditeetin kiristyminen tulee jatkuessaan hidastamaan luotonannon kasvua Venäjällä, mikä painaisi ennestäänkin heikkoa talouskasvua.

Mikäli ruplan heikkenemispaine hellittää, keskuspankki on valmis laskemaan korkoa talouskasvua helpottaakseen. Ruplan vahvistumismahdollisuudet ovat siis hyvin rajalliset, sillä koronlasku heikentäisi jälleen valuuttaa.

### Ruplan heikkous jatkuu pitkään

Ukrainan kriisi painaa ruplaa lyhyellä aikavälillä, mutta vahvempaa ruplaa ei ole luvassa pidemmässäkään horisontissa. Heikko raaka-aineiden hintakehitys, epähoukutteleva investointiympäristö ja hidas talouskasvu eivät tuo sijoituksia tai ulkomaankauppataloja Venäjälle.

Ruplaa tukevia tekijöitä tälle vuodelle on vaikea löytää. Pidemmällä aikavälillä yksityistämisen vauhdittaminen, kilpailun lisääminen ja liiketoimintaympäristön parantaminen tukisivat taloutta ja ruplaa. Nämä uudistukset vaativat kuitenkin johdonmukaista poliittista työtä. Ukrainan kriisi osoitti jälleen kerran, että Venäjän johto on valmis uhraamaan pitkän aikavälin kasvun ja kehityksen geopolitiittisten voittojen takia.

### EURRUB jatkaa nousuaan



### Venäjän inflaatio ja keskuspankin tavoite



## Navigaattori

## Polttopiste | Markets

Suvi Kosonen

### Pitkät korot kiipeävät kuopasta

Pitkät korot painuivat helmikuun lopulla, kun Ukrainan tilanteen kärjistyminen tuki turvasatamia ja vähensi riskinottohalukkuutta. Saksan 10-v korko kävi jo alle 1.55 %:ssa eli matalimmalla tasollaan sitten heinäkuun 2013. Sitten korko on hiipinyt ylöspäin, kun pahimmat pelot ovat helpottaneet. Lisävauhtia saatiin viime torstaina EKP:n odotuksia haukkamaisemmasta viestistä. USA:ssa 10-v korko on palannut 2.8 %:iin.

### EKP:n viesti pettymys

EKP säilytti rahapolitiikan ennallaan. Draghi vieläpä ravisti kaikki lisäkevennysodotukset tehokkaasti markkinoilta lehdistötöilaisuudessa. Suurin pettymys koski likviditeettiä. Draghi vähätteli vaikutuksia, joita vanhan valtionlainaohjelma SMP-ohjelman likviditeetin kuivauksen lopettamisella olisi. Draghin mukaan vaikutus nettolikviditeettiin kestäisi vain alle vuoden. Koska markkinoille oli kertynyt runsaasti odotuksia likviditeetin kasvattamisesta, kommentit nostivat selvästi korkoja.

### Inflaatio-odotukset liian matalalla

Vuonna 2016 keskuspankki arvioi talouden kasvavan 1.8 % ja inflaation jäävän vain 1.5 %:iin. Matalasta inflaatioennusteesta huolimatta Draghi alleviivasi, että vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä inflaatio on noussut 1.7 %:iin eli kohti EKP:n tavoitetta: lähellä mutta alle 2 %:ia. Talousennusteisiin vuosille 2014-2015 ei tehty juuri muutoksia.

Viime vuonna euron vahvistuminen leikkasi EKP:n mukaan 0.4-0.5 %-yksikköä inflaatiosta. Euron vahvistuminen edelleen painaisi inflaatiota. Lisäksi runsas vapaa kapasiteetti eurotaloudessa maltillistaa inflaatiopaineita.

Markkinoilla uskoa inflaation nousuun on vähän. Inflaatiomarkkinat hinnoittelevat euroalueen inflaation jäävän vain reiluun 1.2 %:iin seuraavien viiden vuoden aikana ja vain reiluun 1 %:iin kolmessa vuodessa. Jos EKP on oikeassa, markkinat hinnoittelevat aivan liian matalaa inflaatiota.

### Mitä seuraavaksi?

Todennäköisyys EKP:n aktivoitumiseen selvästi laski. Kun EKP ei toiminut nyt, tilanteen pitäisi oleellisesti heikentyä rahapolitiikan höllentämiseksi.

Sen sijaan odotamme talouden toipumisen jatkuvan ja euroalueen inflaation saavuttavan pohjansa maaliskuussa. Tämän vuoksi euroalueella korot hakevat suuntaa Atlantin toiselta puolen.

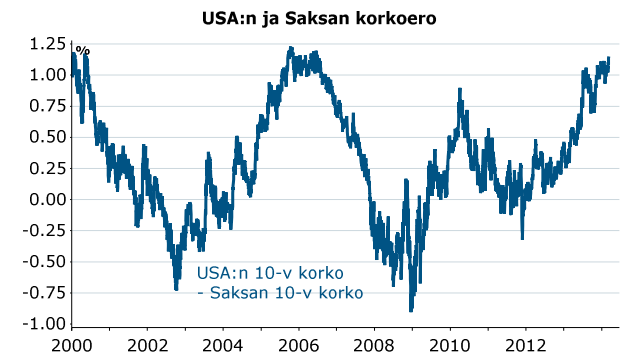
USA:ssa talouden alkuvuoden yskiminen johtuu lähinnä vaikeista sääoloista. Keväällä USA:n talouden vahvistuminen jatkuu. Tällöin USA:n pitkällä koroilla on tilaa nousta. Jos eurotalous jatkaa vahvistumista ennustemme mukaan, EKP ei tee uusia toimia ja Saksan korot lähtevät jenkki-korkojen mukaan.

USA:n ja Saksan 10-v korkoero on korkeimmalla tasollaan sitten vuoden 2006. Saksan korkojen nousua ovat rajanneet viime aikoina deflaatiohuolet euroalueella ja Ukrainan kärjistynyt tilanne. Kun Ukrainan tilanne rauhoittuu, eurotalous jatkaa toipumista ja inflaatio kääntyy korkoeroa kaventuu.

### Yhteenveto

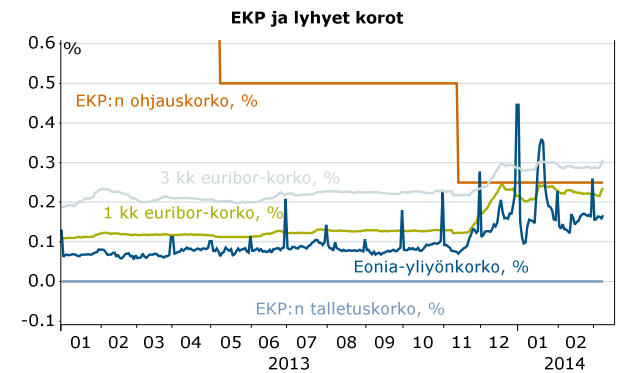
- EKP:n toimetttömyys altistaa eurokorot USA:n nousutrendille

### USA:n 10-v korko suhteessa Saksaan on korkeimmalla tasolla sitten vuoden 2006



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

### Lyhyet korot nousivat, kun toiveet uusista EKP:n toimista ehtyivät



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

## Alennusta korkokustannuksiin quanto-swapilla

Quanto-swap on koronvaihtosopimus, jolla on mahdollista vaihtaa lainan viitekorko toisen valuutan korkoon, ilman että syntyy valuuttariskiä. Tällä hetkellä erityisen houkuttelevalta näyttää quanto-swap, jossa euribor vaihdetaan USD libor-korkoon, sillä ratkaisu alentaa välittömästi korkokustannuksia.

Kyseessä on pankin ja asiakkaan välinen sopimus, joka toimii siten, että asiakas vastaanottaa euriboria ja maksaa euroissa USD liborin mukaista korkoa vähennettynä alennuksella.

Koska korkojohdannaisopimus on aina alkuperäisestä lainasta erillinen, voidaan sopimuksen pääoma räätälöidä vapaasti, esimerkiksi vastaamaan yksittäistä lainaa tai haluttua osaa lainasalkusta.

## Euriborin ja USD liborin välisen quanto-swapin edut

Välitön etu ehdotetun euriborin vaihtamisessa USD liboriin on asiakkaan saama alennus korkokustannuksiin. Lisäksi, mikäli korot pysyvät nykyisillä tasoillaan, USD liboriin sidottu eurolaina on korkokuluilta merkittävästi edullisempi kuin euriboriin sidottu eurolaina.

Quanto-swap tarjoaa myös hajautusmahdollisuuden korkosidonnaisuuteen etenkin, mikäli liiketoiminta liittyy Yhdysvaltoihin tai dollariin.

Suurin riski kyseisessä quanto-swapissa on eurolainan kalliimmat korkokustannukset, mikäli USD libor nousee rajusti euriboriin verrattuna.

## Esimerkki quanto-swapista

Asiakkaalla on 1 miljoonan euron lainaosuus, jonka viitekorkona toimii kolmen kuukauden euribor. Asiakas haluaa vaihtaa lainan viitekoron toisen valuutan korkoon, tässä USD liboriin.

Ratkaisu toimii siten, että asiakas solmii pankin kanssa sopimuksen, jossa asiakas vastaanottaa euriboria ja maksaa euroissa USD liborin mukaista korkoa vähennettynä alennuksella (x). Kun laina/lainasalkku on sidottu euriboriin, on lopputuloksena eurolaina, jonka viitekorko on USD libor.

Alennuksen lopullinen suuruus sovitaan sopimusta tehtäessä. Viitteelliset alennusten suuruudet ovat seuraavanlaiset:

- 5 vuoden sopimus, alennus  $X=0.32\%$
- 10 vuoden sopimus, alennus  $X=0.63\%$

Viitekorkojen arvot (7.3.2014)

Viitekorko	1kk	3kk	6kk
euribor	0.229	0.299	0.398
USD libor	0.157	0.236	0.332

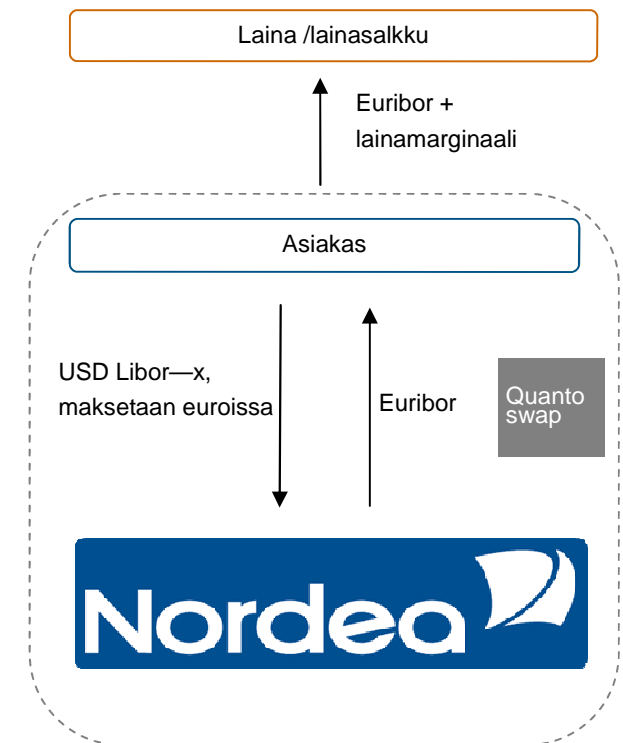
Oheisten viitekorkojen ja viitteellisen alennuksen mukaisesti asiakkaan ensimmäinen kolmen kuukauden periodin korko olisi: (negatiivinen korko tarkoittaa, että asiakas saa rahaa)

- 5-vuotisessa sopimuksessa:  $-0.08435\%$
- 10-vuotisessa sopimuksessa  $-0.39435\%$

## Yhteenveto

- Quanto-swapilla voidaan lainan viitekorko vaihtaa toisen valuutan korkoon

Quanto-swapilla voidaan luoda eurolaina, jonka viitekorko on sidottu USD libor-korkoon



## Navigaattori

## Kalenteri | Markets

				Ennusteet			
				Periodi	Nordea	Markkinat	Edellinen
<b>14.-18.3.</b>		Kiina	Toteutuneet suorat ulkomaaninvestoinnit (v/v)	Helmi		8.0%	16.1%
<b>Keskiviikko 12.3.</b>	12:00	Euroalue	Teollisuustuotanto (v/v)	Tammi		1.9%	0.5%
	22:00	Uusi-Seelanti	Keskuspankin korkopäätös	Maalis		2.75%	2.50%
<b>Torstai 13.3.</b>	1:50	Japani	Konetilaukset (v/v)	Tammi		18.9%	6.7%
	9:45	Ranska	Inflaatio (v/v)	Helmi		1.0%	0.8%
	10:30	Ruotsi	Työttömyysaste	Helmi		8.4%	8.6%
	14:30	USA	Vähittäismyynti pl. autot (k/k)	Helmi		0.1%	0.0%
	14:30	USA	Uudet työttömyyskorvaushakemukset, tuhatta	Maalis		330t	323t
<b>Perjantai 14.3.</b>	6:30	Japani	Teollisuustuotanto (v/v) lopullinen	Tammi			10.6%
	9:00	Saksa	Inflaatio (v/v) lopullinen	Helmi			1.0%
	14:30	USA	Tuottajahinnat pl. ruoka ja energia (v/v)	Helmi		1.4%	1.3%
	15:55	USA	Kuluttajien luottamus (Michigan) alustava	Maalis		82.0	81.6
<b>Maanantai 17.3.</b>	14:30	USA	New Yorkin teollisuuden luottamus	Maalis		6.5	4.5
	15:15	USA	Teollisuustuotanto (k/k)	Helmi		0.3%	-0.3%
	15:15	USA	Kapasiteetin käyttöaste	Helmi		78.6%	78.5%
	16:00	USA	Asuntomarkkinaindeksi (NAHB)	Maalis		50	46
	12:00	Saksa	ZEW-indeksi (rahoitusmarkkinoiden luottamus)	Maalis			55.7
	14:30	USA	Pohjainflaatio (v/v)	Helmi			1.6%
<b>Tiistai 18.3.</b>	14:30	USA	Rakennusten aloitukset, tuhatta	Helmi		910t	880t
	11:30	Iso-Britannia	Keskuspankin kokouspöytäkirja	Maalis			
<b>Keskiviikko 19.3.</b>	11:30	Iso-Britannia	Työttömyysaste (3kk)	Tammi			7.2%
	20:00	USA	Keskuspankin korkopäätös	Maalis		0.25%	0.25%
<b>Torstai 20.3.</b>	9:00	Saksa	Tuottajahinnat (v/v)	Helmi			-1.1%
	14:30	USA	Uudet työttömyyskorvaushakemukset, tuhatta	Maalis			
	16:00	USA	Philadelphian teollisuuden luottamus	Maalis		4.5	-6.3
	16:00	USA	Vanhojen asuntojen myynti, milj. asuntoa	Helmi		4.62M	4.62M
<b>Perjantai 21.3.</b>	16:00	USA	Ennakoivat indikaattorit (k/k)	Helmi		0.4%	0.3%
	17:00	Euroalue	Kuluttajien luottamus	Maalis			-12.7
<b>Maanantai 24.3.</b>	9:00	Suomi	Tuottajahinnat (v/v)	Helmi			-0.9%
	11:00	Euroalue	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI), alustava	Maalis			53.2
	14:58	USA	Teollisuuden ostopäällikköindeksi (PMI) (Markit), alustava	Maalis			
<b>Tiistai 25.3.</b>	11:00	Saksa	IFO-indeksi, talouselämän luottamus	Maalis			111.3
	11:30	Iso-Britannia	Inflaatio (v/v)	Helmi			1.9%

Euroalueen teollisuustuotannolle povataan nousua tammikuussa



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	1.386	8.843	8.252	0.833	143.17	2Y	0.61	0.62	1.26	2.07	1.12
3 kk termiini	1.386	8.855	8.280	0.834	143.09	3Y	0.75	1.02	1.51	2.26	1.50
3 kk ATM-optio	1.40 %	1.33 %	1.41 %	1.36 %	2.01 %	5Y	1.14	1.83	1.97	2.69	2.12
						7Y	1.52	2.43	2.33	3.02	2.56

FRA	EUR	USD	SEK*	NOK*	GBP	EUR CAP	Strike:	2.50 %	3.50 %	4.50 %
3kk spot talletus	0.25	0.18	0.72	1.51	0.48	2Y		0.21	0.20	0.20
3x6kk FRA	0.37	0.32	0.98	1.76	0.61	3Y		0.40	0.36	0.33
6x9kk FRA	0.37	0.34	1.04	1.78	0.69	5Y		1.57	1.26	1.10

- EUR CAP -korkokaton noteeraukset 6kk Euriborille

- \*FRA:n noteerausten päivämäärät ovat IMM-päiviä

- ATM-option ja EUR-määräisen korkokaton hinnat ovat prosentteina pääomasta

Tasot ti 11.3.2014 klo 12:00



**ATM-** valuuttaoptiolla tarkoitetaan optiota, jonka sopimushinta on tämänhetkisen termiinkurssin 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. Suojauksen hinta eri sopimus-koroilla voidaan lukea taulukosta (hinta prosentteina pääomasta).

**FRA** -korkoterminin ostamalla yritys voi suojautua koron nousua 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.

**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

**Johdannaisynti**

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

**Valuuttatuotteet**

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

<b>Sijoitustuotemyynti</b>	09 369 50 880	
----------------------------	---------------	--

<b>Johdannaisynti</b>	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.