

Vesa Engdahl, S-Pankki Oy

17.04.2015



Vesa Engdahl
Päästrategi, S-Pankki-konserni

Korot kellarissa ja pysyvät siellä

Keskuspankit ympäri maailmaa keventävät kilvan rahapolitiikkaansa. Kuluvan vuoden alusta jo runsaat 20 pankkia on ilmoittanut rahapoliittisen elvytyksen lisäämisestä. Tämä on merkki maailmalla kiihtyvistä valuuttasodasta. Maa toisensa jälkeen pyrkii heikentämään valuuttansa arvoa parantaakseen omaa kansainvälistä kilpailukykyään.

Keskuspankkien rahapolitiikan kyvystä vaikuttaa reaalitalouteen voidaan olla montaa mieltä, mutta vaikutus varallisuuserien hintoihin on selkeä ja suoraviivainen. Ympäri maailmaa lanseeratut rahapoliittiset toimet ankkuroivat lyhyet korot erittäin alhaiselle tasolle ja pitävät myös valtionlainojen korot matalina. Tämä on omiaan tukemaan riskisten sijoituskohteiden, kuten osakkeiden, kiinteistöjen ja velkapapereiden hintoja. Elvyttävä politiikka luo näin ollen varallisuusarvojen hintainflaatiota.

Ainoa merkittävä keskuspankki, joka pyrkii poikkeamaan vallitsevasta elvytyslinjasta, on USA:n keskuspankki Fed. Fedin on kuitenkin vaikea toteuttaa riippumatonta rahapolitiikan linjaa ja lähteä nostamaan ohjauskorkojaan merkittävästi samalla kun muut maat lisäävät kilvan elvytystä. Vastavirtaan ajamisella on seurauksensa. Ulkovaltojen keskuspankkien rahapoliittisen elvytyksen kasvattaminen on tuonut vahvistuspainetta dollarille, mikä heikentää USA:n vientiyriyten kilpailukykyä ja laskee entisestään jo liiankin alhaista inflaatiota. Fedin rahapolitiikan normalisoiminen tulee näin ollen olemaan varovaista ja maltillista. Fedillä ei ole varaa vaarantaa USA:n taluskasvua, ja vaikka työmarkkinat ovat vahvat ja uusia työpaikkoja syntyy hyvää vauhtia, palkkainflaatiopaineiden lisääntyminen on toistaiseksi ollut maltillista, joten sekään ei pakota Fediä reagoimaan vahvasti ja välittömästi.

Euroopassa -0,20 on uusi nolla

Vallitsevaa korkoympäristöä voitaneen pitää vähintäänkin erikoisena. Lieneekö koskaan ollut aikaa, jolloin velkapapereiden tuotot ovat olleet näin laajalla rintamalla negatiivisia. Saksan lainojen tuotto on aina yhdeksään vuoteen saakka miinusmerkinen, Suomi saa viiteen vuoteen saakka lainaa nollakorolla tai sen alle ja Sveitsi on laskenut liikkeelle kymmenenvuotisen velkakirjan miinusmerkkisellä korolla. Euroopassa negatiivisista koroista on tullut viime aikoina yhä yleisempiä, ja jopa yritysainoissa on nähty miinuskorkoja, kuten Nestlen vuonna 2016 erääntyvä laina. Sijoittajat ovat siis nyt valmiita maksamaan, jotta saavat antaa rahaa lainaksi. Matalat ja negatiiviset korot ovat pitkälti seurausta Euroopan keskuspankin elvytystoimista. Keskuspankki on valmis ostamaan lainapapereita markkinoita niin kauan kuin lainojen tuotto on keskuspankin talletuskorkoa korkeampi. Ja kaipa kenelle tahansa sijoittajalle Sveitsin kymmenen vuoden lainan -0,05 prosentin tuotto on parempi kuin Euroopan keskuspankin talletuksille maksama -0,20 prosenttia. Euroopan keskuspankin -0,20 onkin uusi nolla.

Tuotot korkosijoituksista jäävät vähäisiksi

Keskuspankkien elvyttävän politiikan seurauksena yleinen korkotaso maailmalla säilyy vielä pitkään erittäin alhaisena. Tämä pätee varsinkin euroalueeseen. Euroalueen vaatimattomat taluskasvunäkymät ja nollan tuntumaan painunut inflaatio pitävät Euroopan keskuspankin rahapolitiikan poikkeuksellisen elvyttävänä vielä pitkään, mikä tarkoittaa ainakin vuosia 2015–2016. Rahapolitiikan normalisoimiseen voidaan odottaa ryhdyttävän vasta, kun euroalueen talouden toipuminen on vahvasti käynnissä ja deflaatiouhka hälvennyt.

Yhä alhaisemmaksi painuneen korkotason myötä korkosijoittamisesta on tullut entistä vaikeampaa. Monissa korkosegmenteissä tuotot ovat jäämässä jatkossa heikoiksi. Katsommekin, että ainoastaan riskisemmissä korkopapereissa, kuten korkean riskin yritysainoissa, euroalueen periferiamaiden valtionlainoissa ja kehittyvien markkinoiden lainoissa, on vielä jäljellä merkittävää tuottopotentiaalia.

Vesa Engdahl, S-Pankki Oy

17.04.2015

Lyhyet korot säilyvät erittäin alhaisina

Euroopan keskuspankin perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko (main refinancing rate) on 0,05 prosenttia ja keskuspankin talletuskorko -0,20 prosenttia. Keskuspankin alhaiset ohjauskorot ja poikkeukselliset elvytystoimet ovat lukinneet euroalueen rahamarkkinakorot hyvin alhaiselle tasolle. Lyhimmät maturiteetit aina kahteen kuukauteen saakka ovat viime aikoina liikkuneet miinusmerkkisissä lukemissa. Euroalueen likviditeetti on pysynyt hyvänä ja keskuspankin toimesta rahaa on tarjolla rahoituslaitoksille käytännössä rajattomasti vielä useammaksi vuodeksi. Euroalueen alhaiset rahamarkkinakorot tarkoittavat käytännössä sitä, että lyhyestä korosta on alkaneena vuotena tarjolla lähes olematonta tuottoa.

Pitkät korot ydinmaissa matalalla

Vaikka viimeaikainen talousdata lupaa euroalueelle talouskasvun piristymistä, tahti säilyy hitaana ja inflaatiopaineet olemattomina. Talous- ja inflaationäkymiä vahvemmin euroalueen ydinmaiden pitkiä korkoja ohjaavat tällä hetkellä kuitenkin keskuspankin toimet. Esimerkiksi Saksan 10 vuoden lainan korko on laskenut viimeisen vuoden aikana 1,5 prosentista kahdeskymmenesviidesosaan eli 0,06 prosenttiin. Vaikka pitkät korot ovat Saksassa erittäin matalalla, ei ole poissuljettua, etteivätkö korot edelleen laskisi Euroopan keskuspankkijärjestelmän lainaostojen myötä. Vähintäänkin Saksan pitkien korkojen voidaan odottaa säilyvän hyvin tuettuina ja lähellä nykyistä matalaa tasoa. Euroalueen velkaongelmaisten laitamaiden – Kreikkaa lukuun ottamatta – joukkolainojen korkoero suhteessa Saksaan on kaventunut tasaisesti. Odotamme tämän kehityksen jatkuvan. Kreikan osalta konvergoitumista tosin ei välttämättä ole odotettavissa maan horjuessa vararikon partaalla.

Korkean luottoluokituksen yrityslainamarkkinat ovat pysyneet vakaina

Euroalueen korkean laadun yrityslainojen riskilisät ovat pysyneet verrattain vakaina 70–80 korkopisteen välimaastossa samalla kun riskitön korko on laskenut. Emissiomarkkinat ovat toimineet hyvin. Tarjonnan lisäys on yrityslainamarkkinoilla positiivista, sillä yritykset hyödyntävät alhaista korkotasoa ja toimiva likviditeetti antaa tukea riskilisien säilymiselle alhaisella tasolla. Matalan kasvun aika on suotuisa yrityslainoille. Yritykset ovat onnistuneesti keventäneet velkaisuuttaan ja fundamentit ovat kunnossa. Samalla tukea yrityslainoille on tullut elvyttävästä keskuspankkipolitiikasta.

Matalan luottoluokituksen yrityslainojen riskilisät alas vuoden alusta

Geopoliittiset riskit ja euroalueen talouden edelleen valjut näkymät ovat nostaneet korkean riskin lainojen riskilisiä viime kestästä. Euroalueen korkean riskin lainojen riskilisiä liikkui alimmillaan noin 250 korkopisteessä vuoden 2014 kesällä, mutta on nyt 340–350 pisteen tuntumassa, eli riskilisiä on kohonnut noin yhdellä prosenttiyksiköllä. Tosin vuoden vaihteesta riskilisiä on tippunut noin 50 pistettä, jolloin riskilisiä liikkui 400 pisteen lukemissa.

Lähtökohtaisesti korkean riskin yrityslainojen fundamentit ovat edelleen kohdallaan, mutta riskisenä omaisuusluokkana riskinottohalukkuudella on iso merkitys lyhyen tähtäimen tuottopotentiaaliin. Euroopassa korkean riskin emissiomarkkinat ovat jatkuneet hyvää vauhtia ja uudelleenrahoitustarpeista ei ole paineita. Euroopan keskuspankin toimet ankuroivat lyhyet korot alhaiselle tasolle, mutta korkean riskin lainoissa volatiliiteettia voi tulla aina makrotaloudellisen ja geopoliittisten riskien nostaessa päätään.

Korkoennuste

| Muuttuja | Taso 17.4.2015 | Ennustettu muutos | | | |
|----------------------|----------------|-------------------|-------|--------|---------|
| | | 0–3kk | 3–6kk | 6–12kk | 12–24kk |
| Euroalueen inflaatio | -0,1 % | → | → | ↑ | ↑ |
| EKP:n ohjauskorko | 0,05 % | → | → | → | ↑ |
| 3kk euribor | 0,002 % | → | → | → | ↑ |
| 12kk euribor | 0,18 % | → | → | → | ↑ |
| 10v Saksan laina | 0,06 % | → | → | ↑ | ↑ |
| IG-riskilisiä, euro | 80bp | → | → | → | → |
| HY-riskilisiä, euro | 351bp | → | → | → | → |
| Fedin ohjauskorko | 0,25 % | → | ↑ | ↑ | ↑ |
| USA:n 10v korko | 1,85 % | → | ↑ | ↑ | ↑ |

Vesa Engdahl, S-Pankki Oy

17.04.2015

Materiaalin laatija:

- S-Pankki-konserniin kuuluva FIM Varainhoito Oy (Y-tunnus 0979133-9), päätoimiala: sijoitusrahastojen hallinnointi sekä omaisuudenhoito ja siihen läheisesti liittyvät palvelut (jäljempänä "FIM") Yhteystiedot: Pohjoisesplanadi 33 A, 00100 Helsinki, Asiakaspalvelu 09-61346250, www.fim.com .
- Yhtiö on merkitty Patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämään kaupparekisteriin ja yhtiöllä on sijoitusrahastolain mukainen toimilupa.
- Yhtiön toimintaa valvova viranomainen on Finanssivalvonta (Snellmaninkatu 6, PL 103, 00101 Helsinki, www.finanssivalvonta.fi)

Tässä materiaalissa esitetyt tiedot ovat luonteeltaan informatiivisia eikä niitä tule pitää kehotuksena yksittäistä rahoitusvälinettä koskevien liiketoimien toteuttamiseen. FIM ei vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella. Sijoitustoimintaan liittyy aina taloudellinen riski ja asiakas vastaa siten itse omien sijoituspäätöstensä taloudellisista tuloksista sekä näiden vaikutuksesta asiakkaan verotukseen. Tuotto voi jäädä saamatta ja sijoitetun pääoman voi jopa menettää. Rahoitusvälineen mennyt kehitys ei välttämättä ohjaa tulevaa kehitystä. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä asiakkaan on syytä tutustua huolella sijoitusmarkkinoihin ja eri sijoitusvaihtoehtoihin. Asiakkaan tulee tarvittaessa kääntyä oman veroasiantuntijansa tai muun liiketoimintaa tai sijoituspalvelua konsultoivan asiantuntijan puoleen. Verotukseen liittyvistä asioista saa myös lisätietoa osoitteesta www.vero.fi.

Tämä materiaali ei ole finanssimekanismita koskevan sääntelyn mukainen sijoitustutkimus, vaan FIMin valmistamaa markkinointimateriaalia, eikä tämän materiaalin valmistamiseen siten sovelleta sijoitustutkimuksen riippumattomuutta koskevia säännöksiä ja tähän sääntelyyn sisältyviä kaupankäyntirajoituksia. Tämän materiaalin mukaiset tiedot eivät ole myöskään sijoituspalvelulain mukaista sijoitusneuvontaa. Materiaalin valmistamisessa ei ole otettu huomioon vastaanottajan taloudellista tilannetta tai muita henkilökohtaiseen tilanteeseen liittyviä olosuhteita, vaan materiaalin tarkoituksena on antaa yleistä tietoa materiaalin kohteena olevista rahoitusvälineistä / markkinoista / sijoitustoiminnasta ja toimia siten materiaalin kohteena olevien rahoitusvälineiden /markkinoiden / sijoitustoimenpiteiden markkinointimateriaalina.

Finanssimarkkinoita koskevan sääntelyn edellyttämät tiedot palveluntarjoajasta, kuluttajansuojalain mukaiset etämyyntiä koskevat tiedot sekä rahoitusvälineisiin liittyviä riskejä koskevat kuvaukset ovat saatavilla osoitteessa www.fim.com. Asiakasta kehoitetaan tutustumaan näihin tietoihin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Tämä katsaus on tarkoitettu ainoastaan nimetyn vastaanottajan käyttöön eikä vastaanottajalla ole oikeutta luovuttaa, kopioida, jäljentää tai muuten siirtää tätä ilman FIMin suostumusta kolmannelle osapuolelle. Tämän materiaalin tekijänoikeus © ja kaikki muut immateriaalioikeudet kuuluvat FIMille ja kaikki oikeudet on pidätetty kaikissa maissa. Tätä katsausta tai sen kopioita ei saa levittää Yhdysvaltoihin eikä yhdysvaltalaisille vastaanottajille vastoin Yhdysvaltain laissa asetettuja rajoituksia. Raportin levittäminen Yhdysvalloissa saatetaan katsoa rikkomukseksi näitä lakeja vastaan. FIMin edustajan kanssa käydyt puhelinkeskustelut voidaan tallentaa ja tallenteita voidaan käyttää apuna riitaisuusien selvittämisessä.