

# Makrokatsaus

Maaliskuu 2015

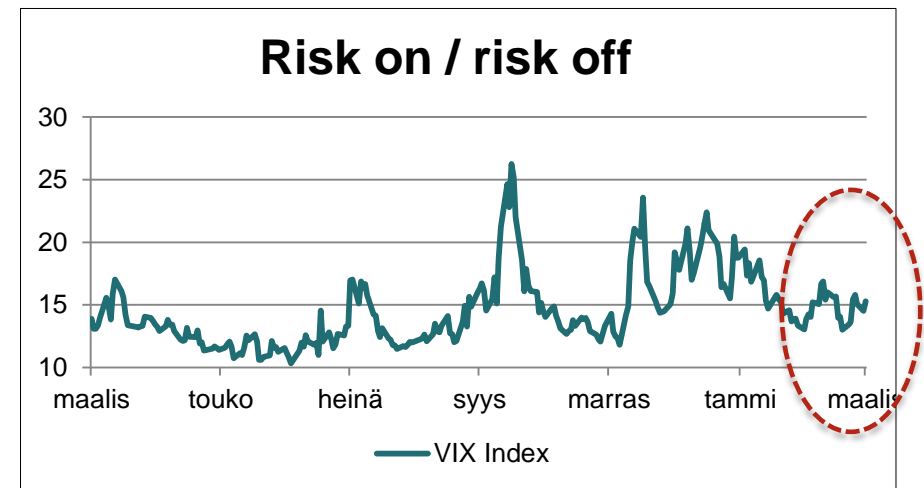
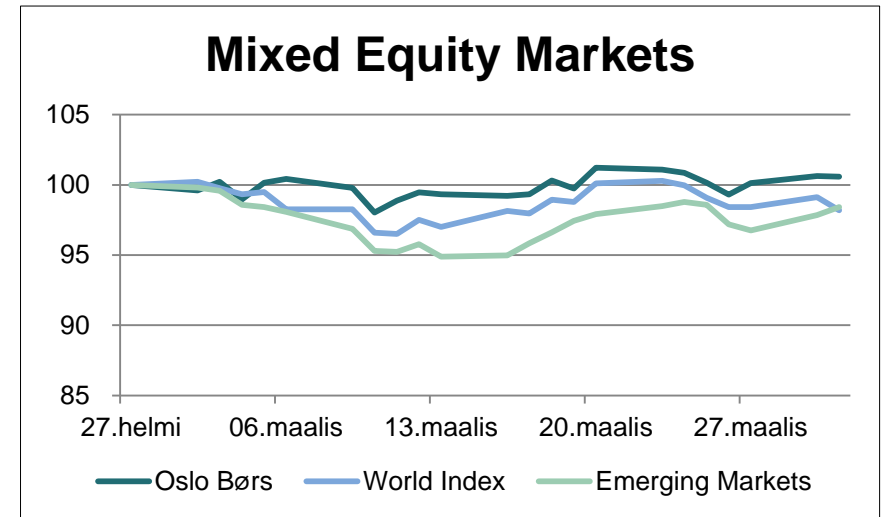


# Määrällistä elvytystä Euroopassa

Euroopan keskuspankki käynnisti maaliskuussa jäsenmaiden valtionlainojen osto-ohjelmansa, niin kutsutun määrällisen elvytyksen (QE). Tämän seurauksena korot ovat laskeneet ja osakemarkkinat nousseet Euroopassa.

Riskinottohalukkuutta vähensivät useat seikat kuten Lähi-idän levottomuudet ja Iranin kanssa käytävien ydinsopimusneuvottelujen viivästyminen. Samat seikat vaikuttivat myös öljyn hintaan, joka lähti laskuun, kun tieto Iranin kanssa aikaansaadusta ydinsopimuksesta tuli julkisuuteen. Iranin öljyyn kohdistettujen pakotteiden purkaminen lisää tarjontaa markkinoilla, jotka jo nyt kärsivät öljyn liikatuotannosta. Öljyn tynnyrihinta liikkui maaliskuussa 55 ja 60 dollarin välillä.

Kreikan ja sen velkojien väliset neuvottelut jatkuivat maaliskuussa. Kreikka ei ole vielä pystynyt esittämään sellaisia budjettileikkauksia ja uudistustoimia koskevia ehdotuksia, jotka EU, IMF ja Euroopan keskuspankki voisivat hyväksyä. Kreikan valtionkassa on pian tyhjä, ja monet tahot pitävät nyt Kreikan irtautumista euroalueesta entistä todennäköisempänä.

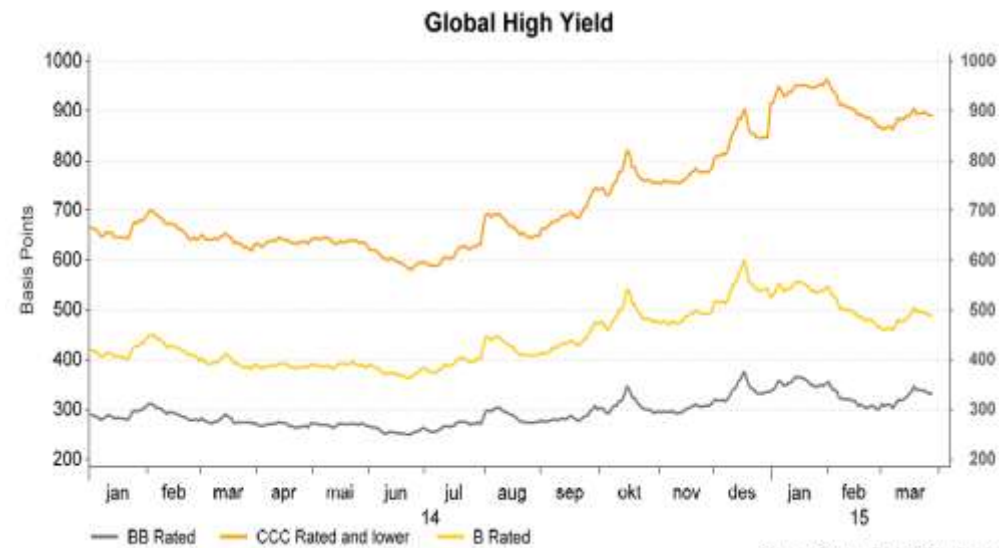
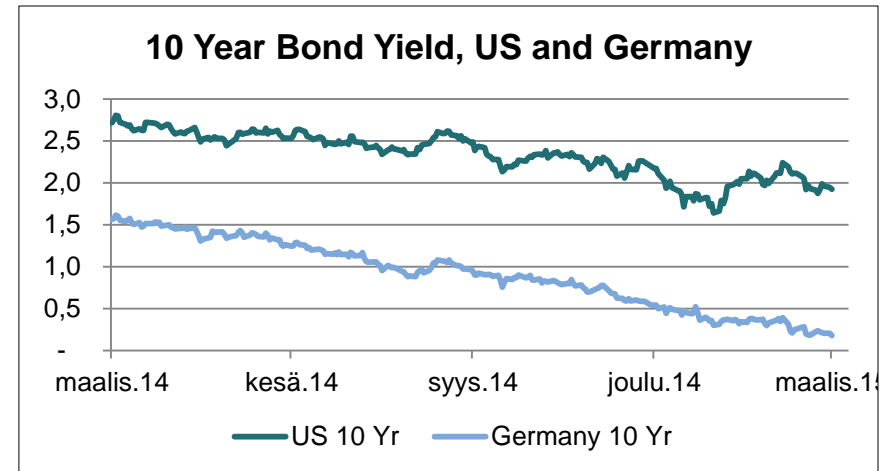


# Korot jatkoivat laskua

Saksan valtionlainojen korot jatkoivat maaliskuussa laskusuuntaustaan, ja Saksan korot antavat nyt negatiivista tuottoa aina seitsemään vuoteen saakka. Saksan 10 vuoden valtionlainan korko oli kuukauden lopussa ainoastaan 0,18 prosenttia.

Yhdysvaltojen korot tuntuvat täältä katsottuna jokseenkin korkeilta eurooppalaisiin verrattuna, mutta myös siellä korot laskivat maaliskuussa. Yhdysvaltojen 10 vuoden valtionvelan korko oli kuun vaihteessa noin 2 prosenttia.

Matalan absoluuttisen korkotason seurauksena korkeatuottoisten velkakirjojen (high yield) kysyntä on ollut vilkasta. Luottoluokitusyhtiö Moody's arvioi high yield -yhtiöiden konkurssien määrän jäävän vähäiseksi myös vuonna 2015. Norjassa tehtiin vuoden ensimmäisten kuukausien aikana jälleen nettomääräisiä uusmerkintöjä high yield -rahastoihin, joista oli virrannut rahaa ulos koko syksyn 2014 ajan.



Source: Reuters EcoWin/Swedbank

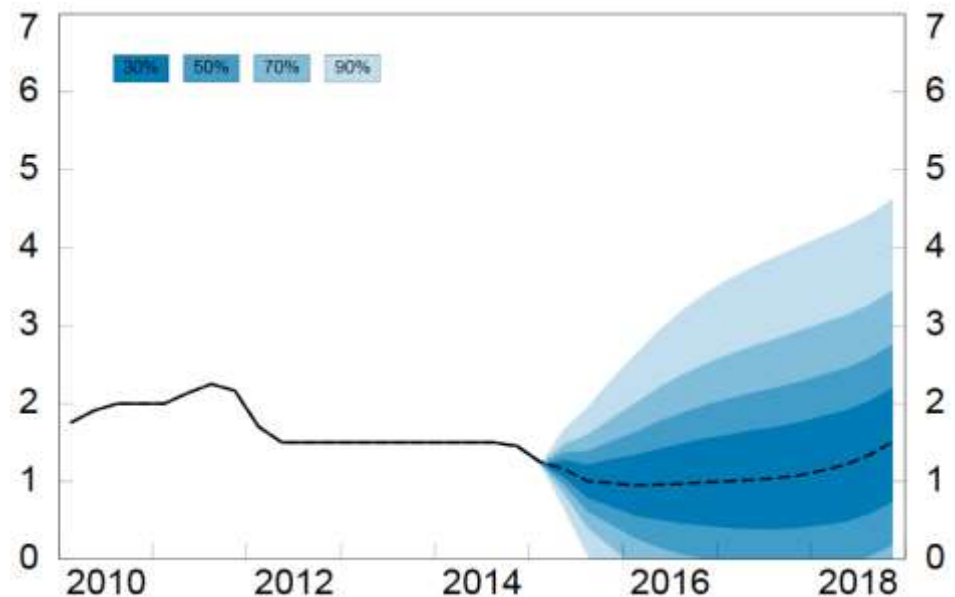
# Norjan korko ennallaan – ainakin toistaiseksi

Norjan keskuspankki yllätti markkinat päätöksellään olla laskematta korkoa 18. maaliskuuta pitämässään korkokokouksessa. Ohjauskorko pidettiin ennallaan 1,25 prosentissa, vaikka lähes kaikki makroekonomistit odottivat vähintään 0,25 prosenttiyksikön koronleikkausta. Keskuspankki laski kuitenkin arviotaan odotettavissa olevasta tulevasta ohjauskorosta (katso kuva) ja ennakoivat, että korkoa alennetaan 0,26 prosenttiyksikköä joko toukokuussa tai kesäkuussa.

Kun Norjan keskuspankki leikkasi ohjauskorkoa joulukuussa pitämässään kokouksessa, päätöstä perusteltiin öljysektorin toiminnan hiipumisella ja öljyn rajulla hinnanlaskulla. Toistaiseksi öljyalan toiminnan supistuminen ei ole kuitenkaan aiheuttanut Norjan taloudessa minkäänlaista jyrkkää pudotusta. Keskuspankin päätös lykätä seuraavaa koronlaskuaan johtuu rahoitusepätasapainoon liittyvästä riskistä. Keskuspankki haluaa ennen kaikkea jarruttaa asuntojen hintojen jyrkkää nousua.

Myös Finanstilsynet (Norjan finanssivalvonta) on kiinnittänyt huomiota Norjan asuntojen hintoihin. Finanstilsynet on Norjan valtiovarainministeriön toimeksiannosta tehnyt ehdotuksia useiksi toimenpiteiksi, joiden tarkoituksena on hillitä velan kasvua ja asuntojen hinnannousua.

Ehdotettuihin toimenpiteisiin lukeutuu vaatimus vähintään 2,5 prosentin suuruisen vuotuisen lyhennyksen maksamisesta, nykyistä korkeamman koron käyttämisestä pankkien stressitesteissä sekä lisävakuuksille asetettujen vaatimusten kiristämisestä korkean luototusasteen yhteydessä. Ehdotukset on tarkoitettu lähettäväksi lausuntokierrokselle, ja lausuntojen määräaika on 4. toukokuuta 2015.



Faktisk og forventet styringsrente. Kilde: Norges Bank 19.03.2015



# Keskuspankkien uutisia

Euroopan keskuspankki EKP piti odotusten mukaisesti koron ennallaan maaliskuisessa kokouksessaan mutta nosti arvioitaan euroalueen bruttokansantuotteen kasvusta. EKP tarkisti myös inflaatioarvioitaan ylöspäin ja olettaa nyt, että inflaatio palaa tavoitteena olevalle lähes 2 prosentin tasolle vuonna 2017. Keskuspankin pääjohtaja Mario Draghin mukaan tällaisten myönteisten tulosten saavuttamisen taustalla ovat ekspansiivinen rahapolitiikka ja uusi määrällinen elvytys.

Ruotsissa keskuspankki leikkasi maaliskuussa ohjaukorkoa miinus 0,1 prosentista miinus 0,25 prosenttiin ja laajensi valtionvelkakirjojen osto-ohjelmaansa. Ruotsin keskuspankki näkee merkkejä lisääntyvästä inflaatiosta mutta laskee korkoa, koska se pelkää Ruotsin kruunun vahvistumisen mahdollisesti uhkaavan inflaationäkymiä.

Kiinan talouskasvu hiipuu. Viime aikoina maassa on julkaistu aiempaa heikompia teollisuustuotantoa, inflaatiota ja investointeja kuvaavia lukuja. Asuntojen hinnat laskivat viime vuonna 5,7 prosenttia, ja Kiinan keskuspankki leikkasi korkoa useaan otteeseen talouden elvyttämiseksi. Viranomaiset alensivat maaliskuussa vuoden 2015 BKT:n kasvutavoitettaan 7,5 prosentista 7 prosenttiin.



*EKP:n pääjohtaja Mario Draghi käynnistää uusia rahapoliittisia toimia ja nostaa arvioita bruttokansantuotteen kasvusta ja inflaatiosta.*

USA:n talous on kohenemaan päin, minkä takia herää kysymys, milloin Yhdysvaltain keskuspankki aikoo ryhtyä koronnostoihin. Federal Reserve poisti maaliskuussa käytöstä aiemman lausuntonsa, jonka mukaan keskuspankki on kärsivällinen ”be patient”, mutta se alensi samalla arvioitaan tulevasta ohjaukorkosta peräti 50 peruspisteellä. Amerikkalaiset osakkeet nousivat ja pitkät korot laskivat julkistuksen jälkeen, ja useimmat tahot odottavat nyt koron noston toteutuvan vasta syksyllä 2015.



## Sisäänkirjautuminen ODIN Online - palveluun

[Kirjaudu tästä](#)



## Merkitse osuuksia

[Voit ostaa napsauttamalla tätä](#)



## Yhteydenotto asiakaspalveluun

09 4735 5100  
[info@odin.fi](mailto:info@odin.fi)



## Tilaa ODINin uutiskirje

[Kirjoita sähköpostiosoitteesi tänne](#)

# Muistathan, että...

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Tuleva tuotto riippuu muun muassa osakemarkkinoiden kehityksestä, salkunhoitajien ammattitaidosta, rahaston riskinotosta sekä rahasto-osuuksien hallinnoinnista perittävistä kuluista. Kurssitappiot voivat muuttaa tuoton negatiiviseksi.

Tässä raportissa esitetyt asiat kuvaavat ODINin markkinanäkemystä kirjoitushetkellä. Niiden taustaksi on tutkittu luotettavina pidettyjä lähteitä, mutta emme silti voi taata, että näistä lähteistä saadut tiedot olisivat tarkkoja tai täydellisiä.

ODIN Forvaltning AS:n työntekijät voivat käyttää omaan laskuunsa monentyyppisiä taloudellisia instrumentteja. Tämä tarkoittaa, että he voivat omistaa arvopapereita yrityksissä, joista puhutaan tässä raportissa, samoin kuin osuuksia ODINin arvopaperirahastoissa. Työntekijöiden omien kauppojen tulee noudattaa ODIN Forvaltning AS:n sisäisiä toimintaperiaatteita, jotka on laadittu arvopapereita koskevan lainsäädännön ja Norjan Verdipapirfondenes foreningin toimialastandardien mukaisesti.

Lisätietoja meistä: [www.odin.fi](http://www.odin.fi)



---

*Arvoa tulevaisuudelle*