

# Makrokatsaus

Helmikuu 2015

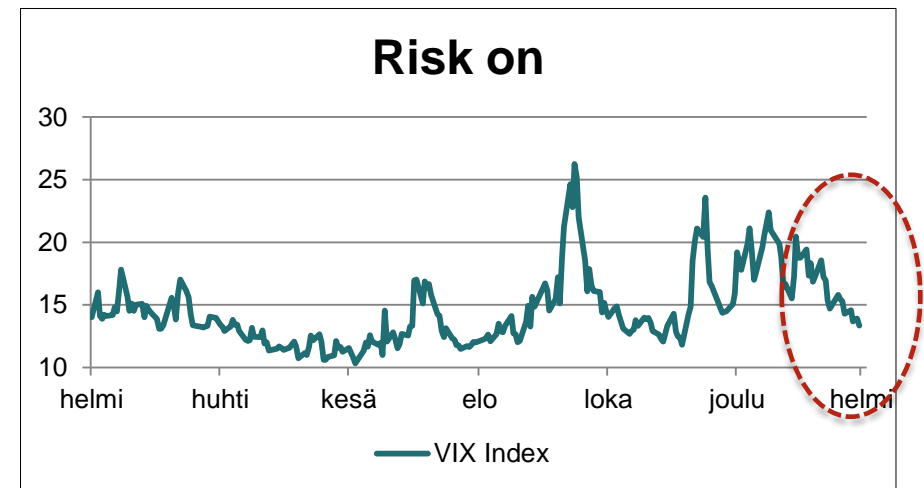
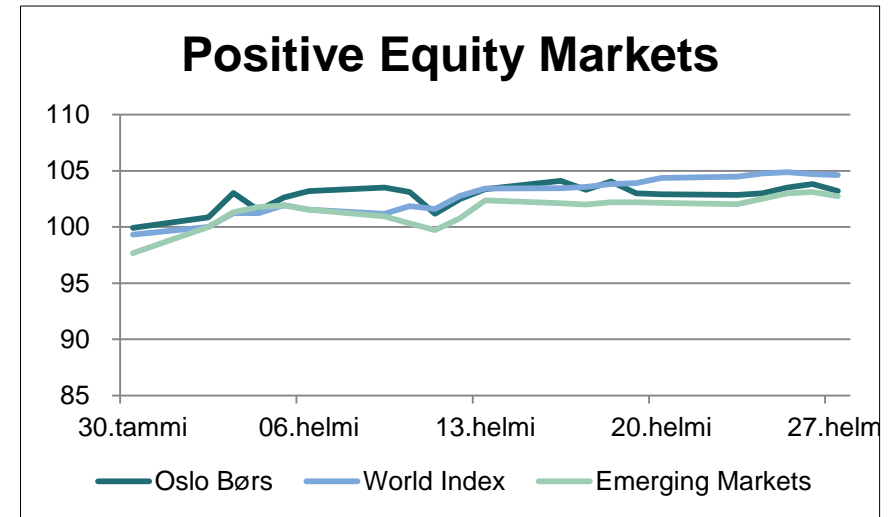


# Helmikuussa laajaa nousua

**Helmikuuta** leimasivat Kreikan uuden hallituksen ja EU:sta, IMF:stä ja Euroopan keskuspankista EKP:stä muodostuvan niin kutsutun troikan väliset neuvottelut. Kreikan pääministeri Tsipras ja hänen puolueensa Syriza voittivat Kreikassa pidetyt vaalit lupaamalla helpotuksia säästötoimenpiteisiin ja velkajärjestelyistä käytäviä uusia neuvotteluja.

Toistaiseksi Kreikan hallitus ei ole saavuttanut kovinkaan merkittäviä tuloksia. Helmikuun lopussa kävi selväksi, että Kreikan lainaohjamaa jatketaan neljällä kuukaudella. Vastineeksi hallitus lupaa esitellä uudistuspaketin, joka edellyttää lisää rakenteellisia uudistuksia ja valtiollisen omistuksen vähentämistä.

Osakemarkkinat reagoivat myönteisesti siihen, että Kreikan irtautuminen euroalueesta näyttää nyt aiempaa epätodennäköisemmältä. Markkinoiden volatiliteetti laski, mikä käy ilmi tästä volatiliteettia kuvaavasta VIX-indeksistä. Myönteinen tekijä on myös Venäjän ja Ukrainan välinen 15. helmikuuta voimaan tullut aselepo, joka kuitenkin tuntuu aseleposopimuksen monien rikkomusten takia hyvin hauraalta. Öljyn tynnyrihinta kohosi helmikuussa noin 60 dollariin.

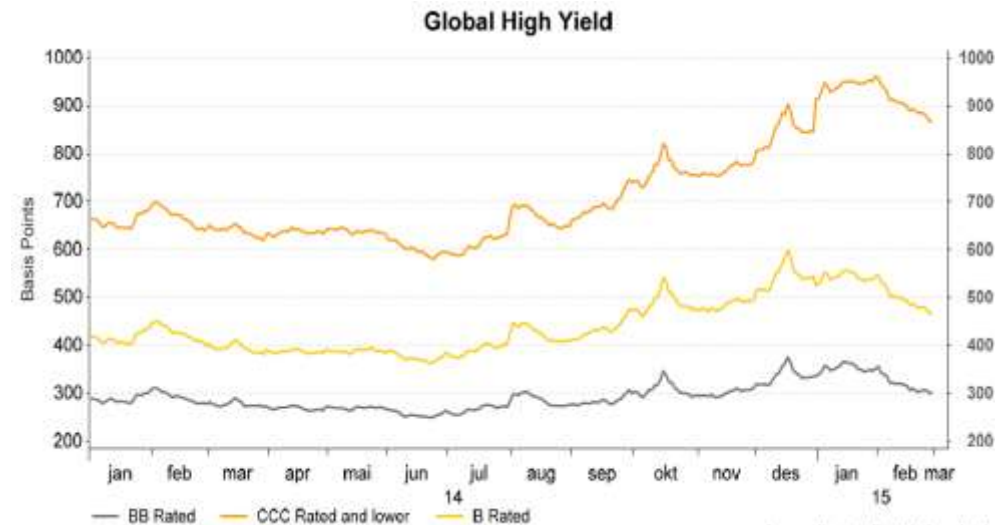
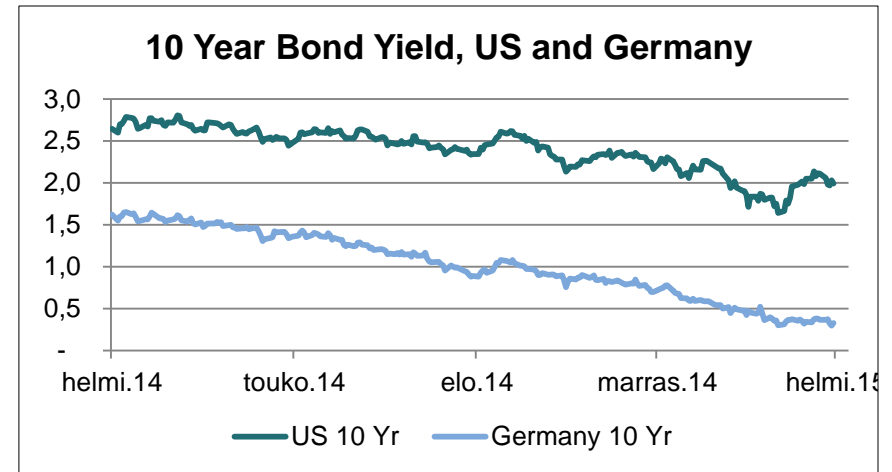


# Pitkissä koroissa hienoista nousua

**Viime** vuonna tasaiseen tahtiin laskeneet pitkät korot lähtivät helmikuussa hienoiseen nousuun. Saksan korkojen nousu oli vain marginaalista, kun taas Amerikan kymmenen vuoden valtionlainan korko nousi kuukauden aikana 0,35 prosenttiyksikköä.

Etelä-Euroopan valtionlainojen riskipreemiot laskivat helmikuussa, ja Portugalin kymmenen vuoden valtionlainan korko oli ensimmäistä kertaa sitten finanssikriisin puhkeamisen alempi kuin Amerikan. Myös Kreikan kymmenen vuoden valtionlainan korko aleni mutta on edelleen noin 10 prosentin tasolla.

Luottomarginaalit, joita kansainväliset yhtiöt joutuvat maksamaan lainatessaan rahaa high yield -markkinoilta, jatkoivat helmikuussa laskuaan. Luottoluokitusyhtiö Moody's arvioi konkurssien määrän pysyvän vähäisenä myös vuonna 2015. Norjassa high yield -rahastoihin tehtyjen uusmerkintöjen määrä kasvoi jälleen tammikuussa. Tämantyyppisistä rahastoista oli koko syksyn 2014 ajan virrannut ulos varoja.



Source: Reuters EcoWin/Swedbank

# Öljy ja Norjan talous

**Öljyalan** merkitys Norjan taloudelle on huomattava, ja viime kuukauden aikana tapahtunut öljyn hinnannousu on osaltaan kohottanut Norjan markkinakorkoja ja vahvistanut Norjan kruunua. Öljyn hinnannousu johtuu oletettavasti öljysektoriin kohdistuvien investointien määrän odotettavissa olevasta supistumisesta, ja kuten kuvasta käy ilmi, toiminnassa olevien öljynporauslauttojen määrä on pienentynyt USA:ssa voimakkaasti. Nimenomaan liuskeöljyn tuotannossa käytettävien horisontaalisia porauksia tekevien öljynporauslauttojen määrä on supistunut.

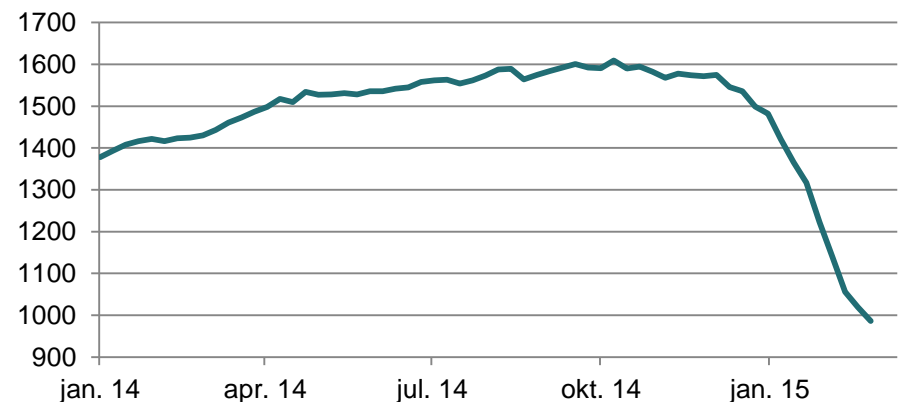
Vaikka öljyn hinta on noussut jonkin verran joulukuun alle 50 dollarin tynnyrihinnan pohjalukemista, noin 60 dollarin tuntumassa oleva tynnyrihinta luo edelleenkin omat haasteensa Norjan taloudelle. Norjan keskuspankin johtaja Øystein Olsen kiinnitti 12. helmikuuta pitämässään vuotuisessa puheessa runsaasti huomiota Norjan öljytoimintaan ja Norjan talouden heikentyneisiin kasvunäkymiin.

Norjan keskuspankki leikkasi joulukuussa pitämässään kokouksessa ohjauskorkoaan 0,25 prosenttia 1,25 prosenttiin öljysektorin toiminnan hiipumisen ja öljyn rajun hinnanlaskun takia.

Korkomarkkinat odottavat ohjauskoron leikkausten jatkuvan mitä todennäköisimmin jo keskuspankin maaliskuisessa kokouksessa.

Norjalaiset kuluttajat ovat alkaneet suhtautua tulevaisuuteen aiempaa pessimistisemmin, mutta muilta osin makrotalouden tunnusluvut eivät mainittavasti osoita taantumien merkkejä. Työttömyys Norjassa on lisääntynyt viime kuukausina hieman mutta ei merkittävästi, ja asuntomarkkinoilla on edelleen nähtävissä reipasta kasvua.

## Öljynporauslauttojen määrä USA:ssa



*Baker Hughes United States Crude Oil Rotary Rig Count Data*

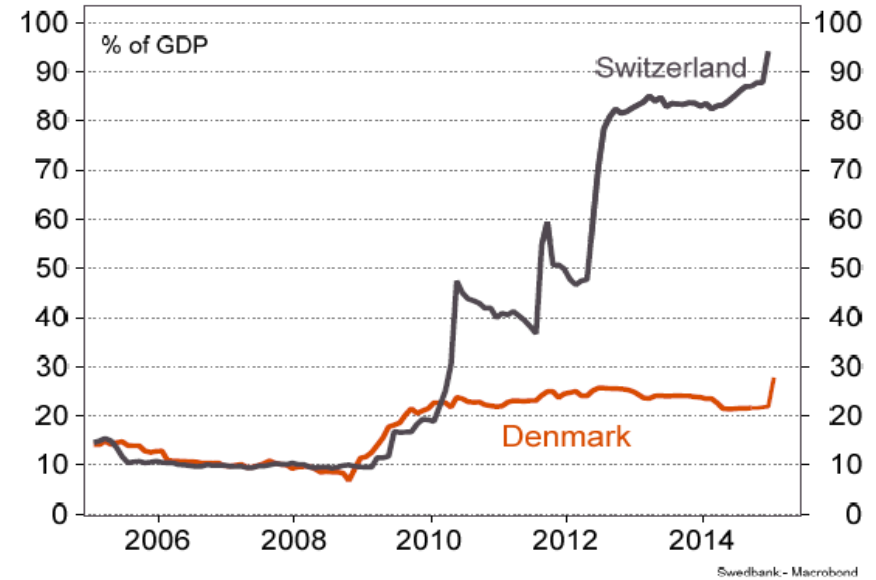
# Keskuspankkien uutisia

**Ruotsi** liittyi helmikuussa negatiivisen korkotason maiden joukkoon Ruotsin keskuspankin laskiessa ohjauskorkonsa miinus 0,10 prosenttiin. Ruotsin keskuspankki aikoo myös ostaa valtionvelkakirjoja 10 miljardilla Ruotsin kruunulla ja ryhtyä siten niin kutsuttuun määrälliseen elvytykseen. Näin voimakkaat toimenpiteet yllättivät markkinat. Niiden tarkoituksena on saattaa inflaatio nopeasti takaisin tavoitetasolleen.

Tanskan kruunusta tullut erittäin suosittu sen jälkeen kun Sveitsin keskuspankki yllättäen ilmoitti tammikuussa luopuvansa syksyllä 2011 asettamastaan niin sanotusta valuuttalattiasta suhteessa euroon ja laski ohjauskorkonsa miinus 0,75 prosenttiin. Tanskan kruunu on sidottu euroon kiinteällä kurssilla, mitä järjestelyä Tanskan keskuspankki haluaa suojella. Siksi myös Tanskan keskuspankki alensi talletuskorkonsa miinus 0,75 prosenttiin ja toteutti huomattavia interventioita valuuttamarkkinoilla. Kuten oheisesta kuvasta käy ilmi, Tanskalla on Sveitsiä enemmän tilaa kasvattaa valuuttavarantoaan entisestään.

Euroopan keskuspankki alkaa maaliskuusta 2015 lähtien ostaa velkakirjoja 60 miljardilla eurolla kuukaudessa. Ohjelmaan sisältyvät jäsenmaiden valtionvelkakirjojen ostot, ja sen tarkoituksena on vauhdittaa kasvua ja kiihdyttää euroalueen inflaatiota.

Central bank f/x reserves



USA:n talous on kohenemaan päin ja keskuspankin johtaja Yellen viestitti tammikuussa koronnoston olevan näköpiirissä, mikäli Amerikan talouden positiivinen kehitys jatkuu.



## 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*