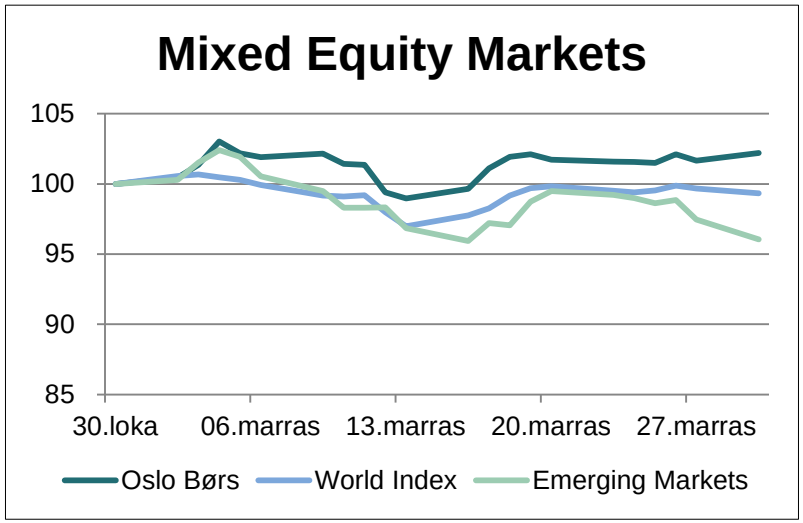
Makrokatsaus

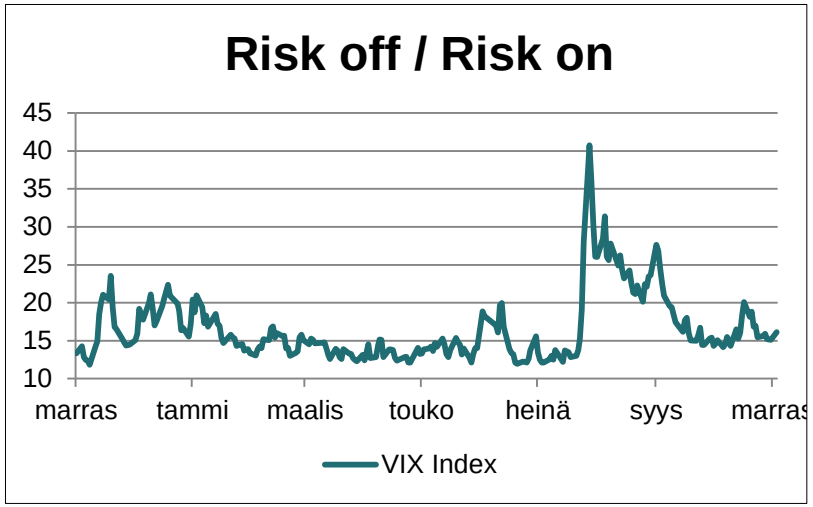
Marraskuu 2015

Markkinat rauhoittuivat marraskuussa

Vaihtelevissa tunnelmissa käynnistyneen syksyn jälkeen markkinoiden volatiliteetti väheni lokakuussa ja marraskuussa. Markkinoiden riskinottohalukkuutta mittaava amerikkalainen VIX-indeksi on nyt palannut kesää edeltävälle tasolle. Mediakuvaa ovat viime aikoina leimanneet terroriteot, sota ja pakolaiskriisi, mikä ei kuitenkaan ole tähän mennessä synnyttänyt olennaisia reaktioita finanssimarkkinoilla. Myöskään Isis-järjestöä (Islamic State) vastaan Lähi-idässä suunnattujen iskujen kiihdyttäminen ei ole vaikuttanut suuremmin öljyn tynnyrihintaan, joka oli marraskuun lopussa noin 45 dollaria.

Maailman pörssitkin olivat viime kuussa suhteellisen rauhallisia. Amerikan ja Euroopan pörssit kehittyivät myönteisesti, kun taas Kiinan ja kehittyvien talouksien osakemarkkinat olivat vaisuja. Muun muassa Kiinan ja muiden kehittyvien talouksien kasvu on edelleenkin huolenaihe. Maailman keskuspankit ovat kuitenkin valmiita ryhtymään elvytystoimiin, jotka vaikuttavat myönteisesti osakkeiden, kiinteistöjen ja luottojen kaltaisen riskipitoisen omaisuuden kehitykseen.



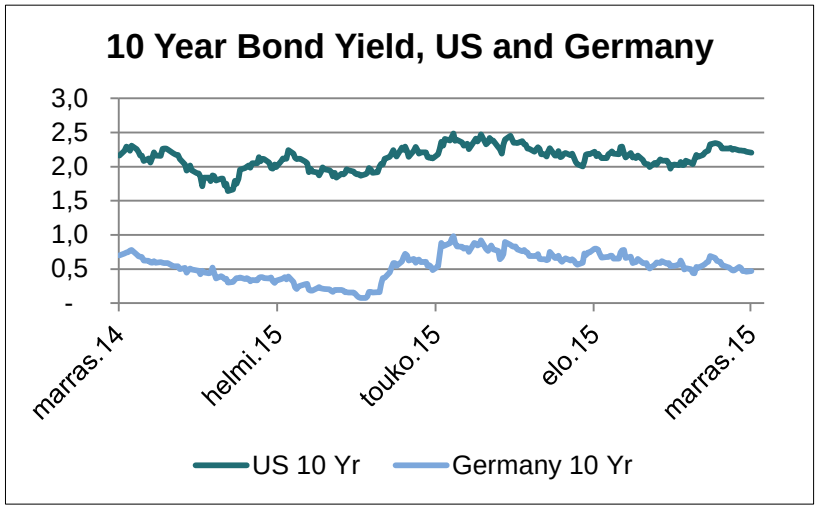


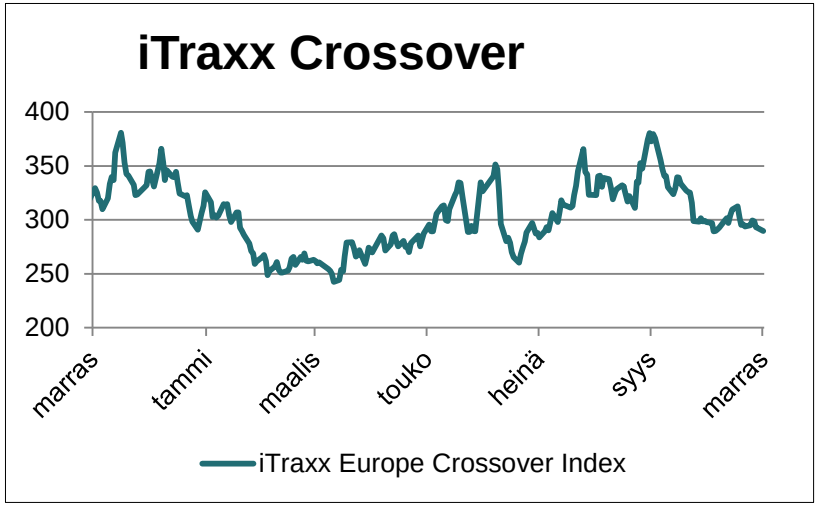
Korkomarkkinat pysyneet melko latteina

Saksan kymmenen vuoden valtionlainojen korot laskivat 0,04 peruspistettä, kun taas Amerikan valtionlainojen korot nousivat 0,05 peruspistettä. Euroopan ja Yhdysvaltain keskuspankin antamien toisistaan poikkeavien signaalien seurauksena markkinakorot ovat siis liikkuneet eri suuntiin. Sekä Saksan että Amerikan pitkät korot ovat nyt suurin piirtein samalla tasolla kuin vuoden 2015 alussa**.**

Euroopan luottomarkkinoilla luottomarginaalit jatkoivat hienoista laskuaan, kuten oheisesta eurooppalaisesta iTraxx Crossover -luottoindeksistä käy ilmi. Matala absoluuttinen korkotaso vaikuttaa myönteisesti luottojen kaltaisiin omaisuusluokkiin, ja Euroopassa yhtiöiden konkurssien määrä on edelleen pysynyt vähäisenä. Sen sijaan USA:n markkinoilla tilanne on toisenlainen, ja konkurssien määrä on siellä kasvussa. Konkursseja tapahtuu pääasiassa öljy- ja energiasektorilla, jolla myös luottomarginaalit ovat nousseet.

Norjassa korkeatuottoisia velkakirjoja (high yield) ja hyvän luottoluokitustason (investment grade) velkakirjoja leimaa alhainen likviditeetti, ja luottomarginaalit nousivat viime kuussa.

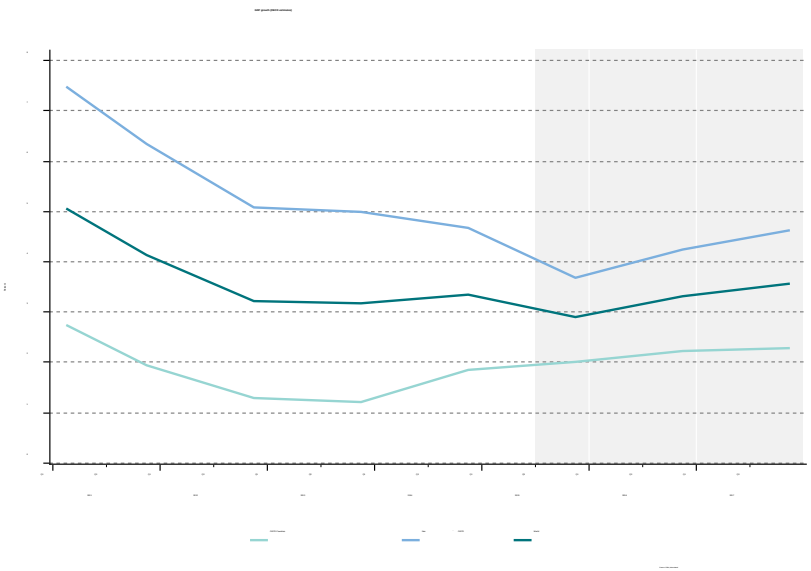




OECD:n uudet kasvuarviot

OECD julkaisi marraskuun alussa maailmanlaajuisia talousnäkymiä luotaavan uuden raportin, jossa kasvuarvioita alennettiin. Nyt maailman BKT:n kasvun arvioidaan jäävän vuonna 2015 2,9 prosenttiin, joskin OECD ennakoi kasvun kiihtyvän jonkin verran vuonna 2016 ja 2017. Tämä edellyttää kuitenkin ”pehmeää laskua” Kiinassa. OECD on huolestunut Kiinan kehityksen suunnasta. Maailmanlaajuinen kaupankäynti on kehittynyt viime vuoden aikana erittäin heikosti, ja tätä hiipumista selittää suurelta osin Kiinan maahantuonnin supistuminen. Etenkin Kiinan tärkeimmät kauppakumppanit ovat joutuneet kokemaan kovia, ja Kiinan tuonnin jarrutuksen seurauksena monet muut kehittyvät taloudet ovat joutuneet haastavan tilanteen eteen.

Joulukuu on keskuspankkien kokousten sesonkiaikaa. Euroopan keskuspankki (EKP) käynnisti kokousten sarjan 3. joulukuuta ja laski pankkien talletuskoron -0,3 prosenttiin. Ennen kokousta odotukset määrällisen elvytyksen tehostamisesta olivat korkealla. Markkinat pettyivät siihen, että EKP ainoastaan jatkaa valtionlainojen osto-ohjelmaansa kuudella kuukaudella maaliskuun 2017 loppuun asti mutta ei lisää kuukausittaisten ostojensa määrää. Päätöksen julkistamisen seurauksena eurokorot nousivat ja euro vahvistui.



USA:ssa maan keskuspankki Federal Reserve, FED pitää oven avoimena joulukuussa tapahtuvalle koronnostolle, mikäli työmarkkinoiden tilanteen ja inflaation nousunäkymien todetaan kohentuneen entisestään. Markkinat arvioivat nyt noin 80 prosentin todennäköisyydellä, että korkoa nostetaan Amerikassa vielä tänä vuonna. Yhdysvaltain keskuspankki on kuitenkin ilmoittanut käyttävänsä runsaasti aikaa nostaakseen koron normaalitason suuntaan.

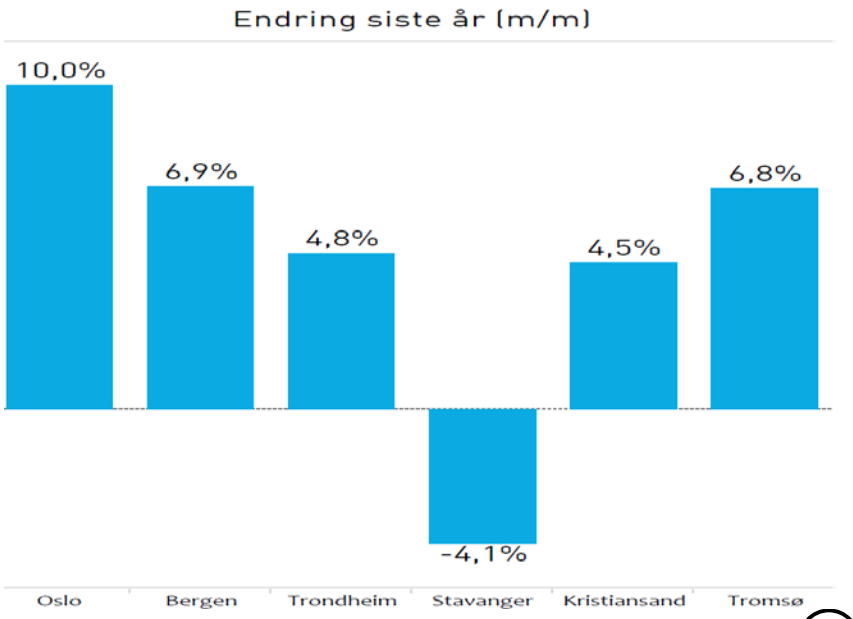
Norjan taloudellinen tilanne

Norjan keskuspankki piti ohjauskoron odotusten mukaisesti ennallaan 0,75 prosentissa marraskuun alussa pitämässään kokouksessa. Sekä keskuspankki että korkomarkkinat ennakoivat kuitenkin, että korkoa aiotaan leikata lähikuukausien aikana, monien arvelujen mukaan jo joulukuussa.

Keskuspankin aikeet laskea ohjauskorkoa entisestään perustuvat öljyn hinnanlaskun kielteisiin vaikutuksiin ja öljyinvestointien määrän laskuun. Norjan talouden kasvunäkymät ovat heikentyneet, työttömyys on lisääntynyt ja kotitalouksien tavaroiden kulutus on supistunut. Norjan kruunu on heikentynyt, mikä auttaa norjalaisia vientiyrityksiä ja Norjan matkailuelinkeinoa mutta nostaa tuontitavaroiden hintaa. Norjan vuotuinen pohjainflaatio on tällä hetkellä 3 prosenttia.

Keskuspankki julkaisi marraskuussa taloudellista vakautta käsittelevän vuotuisen raporttinsa ja korosti erityisesti kotitalouksien korkean velkaantumisasteen olevan pankkialalla riskitekijä.

Kotitalouksien velkaantumisen lisääntyminen on kytköksissä asuntojen hinnannousuun, ja parin nollakasvun leimaaman kuukauden jälkeen asuntojen hinnat nousivat Norjassa jälleen marraskuussa. Viime vuoden aikana tapahtuneessa asuntojen hinnankehityksessä on nähtävissä suuria alueellisia eroja. Monilla paikkakunnilla hinnat olivat reippaassa noususssa, mutta kuten alla olevasta kuvasta käy ilmi, heikosta kehityksestä kärsivät viime vuoden aikana sellaiset alueet, joilla on runsaasti öljytoimintaa.



Muutamien norjalaisten kaupunkien asuntohintakehitys Lähde: Eiendom Norge