

risk manager



Lokakuu 2008

Sivu VALUUTTAMARKKINAT

2-4 Valuuttakatsaukset
suosituksineen

Finanssiturbulenssin yllättävien käänneiden
varalta syytä nostaa suojausatetta.

KORKOMARKKINAT

5 Korkomarkkinakatsaus
6 Alenna rahoituskustannuksia

Alenna rahoituskustannusta peruutettavalla
koronvaihtosopimuksella.

HYÖDYKEMARKKINAT

7 Hyödykemarkkinakatsaus



Valuuttamarkkinat

Viime viikkojen turbulenssi finanssialalla on jatkunut ja tuntuu jatkuvan edelleenkin. Lehman Brothersin konkurssi ja sen dominoivaikutukset ovat heiluttaneet markkinoita suuntaan ja toiseen. Keskuspankkien tukitoimet ovat seuranneet toisiaan. Volatiliteetti kaikilla markkinoilla on ollut huimaa ja se tulee jatkumaan ja voi aika ajoin vielä yltyäkin.

Jopa valuuttamarkkina, joka on kaikista markkinoista tehokkain, on kärsinyt likviditeetin puutteesta. Varsinkin reunavaluuttojen, kuten NOK:in ja SEK:in, termiinimarkkinat ovat toimineet ajoittain huonosti. Samanlaiset ilmiöt voivat olla todennäköisiä lähiaikoina ja myös muissa valuutoissa.

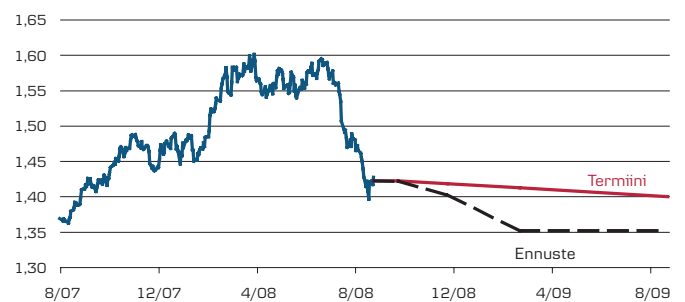
Finanssiturbulenssi aiheuttaa riskienhallinnalle suuria haasteita. Suojausasteiden tulee olla korkeat ainakin toistaiseksi. Riskeiltä suojautuminen saattaa tuntua kalliilta tällä hetkellä, mutta jos markkinat yltyvät liikkumaan hallitsemattomasti muuttuu suojauskustannus vain marginaaliseksi.

USD

Dollari on finanssimarkkinoiden turbulenssissa vahvistunut edelleen. Taantumun leviäminen yhdysvalloista myös Eurooppaan näyttää tunnuslukujen valossa selvältä. Euroopasta on paennut pääomaa viime kuukauden aikana huomattava määrä, mikä onkin näkynyt euron arvossa dollariin nähden. Moni markkinaosapuoli on tällä hetkellä ostanut dollareita runsaasti eli ovat long-positiivisissa. Tämä on kasvattanut korjausliikkeen todennäköisyyttä ja tilapäinen liike heikompaan suuntaan voidaan nähdä lähiaikoina.

Ennustamme kuitenkin dollarin pysyvän vahvana ja vahvistuvan edelleen finanssiturbulenssin jatkuessa ja Euroopan taloustilanteen huonontumisen myötä. Kun EKP:n ennustetaan laskevan korkoja ensi vuoden puolella on dollarin vahvistuminen jatkossakin melko selvää.

EUR/USD



Suosituks

Vaikka valuuttaoptioiden kustannukset ovat korkeita emme voi olla suosittlematta niitä. Optio on kuitenkin suhteellisen edullinen verrattuna valuuttakurssien liikkeisiin viime aikoina.

Lyhyet saatavat (1-3kk) kannattaa suojata optiolla joiden kustannus on noin 1-3 %, jolloin saadaan suojaustaso joka ei ole kovin kaukana termiinkurssista. Tällöin on varmistettu huonoin mahdollinen suojaustaso ja samalla saadaan mahdollisuus hyötyä vahvistuvasta dollarista.

Saatavat 3-6 kk voidaan myös suojata ostamalla optioita. Jos suojatason ja kustannuksen suhde ei tunnu houkuttelevalta, voi optiota rahoittaa luopumalla osasta kurssihyötyä. Tällöin saadaan aikaiseksi "kurssiputki" eli kaulusrakenne, jolloin tiedetään paras ja huonoin mahdollinen vaihtokurssi.

Dollariostot voidaan suojata samoin kuin myynnitkin, eli ostamalla optioita tai tekemällä vastaava rakenne kuin pitkien saatavienkin kohdalla.



Valuuttamarkkinat

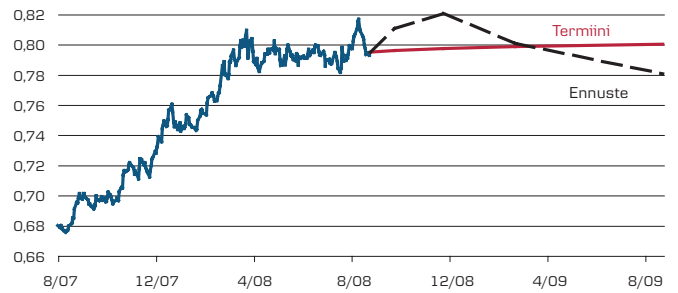
GBP

Punnan suhteen olemme nähneet vain huonoja lukuja viimeisen kuukauden ajan. Finanssiturbulenssi ei myöskään paranna punnan asemaa. Heikkoa taloustilannetta parantaisi punnan koronlasku, jota, ikävä kyllä, ei korkean inflaation takia kuitenkaan tulla vielä näkemään.

Helmikuussa alkavat koronlaskut tulevat heikentämään punttaa edelleenkin, mutta Euroalueen huono tilanne tulee hie- man jarruttamaan alamäkeä.

Pidemmällä aikavälillä voidaan nähdä jo käännettä ja punnan aliarvostustilanteen kääntymistä.

EUR/GBP



Suosituks

Lyhyellä aikavälillä puntaan kohdistunee enemmän paineita kuin euroon.

Lyhyet saatavat [1-3kk] suosittelemme suojattavaksi termiinillä, sillä lyhyellä tähtäimellä vahvistumispotentialia ei juurikaan ole.

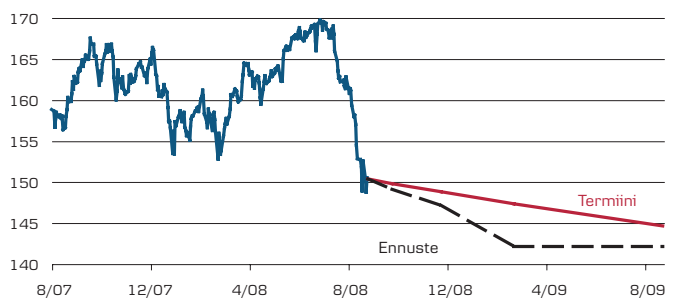
Saatavien 3-6kk suojaamiseen suosittelemme rakenteita, joilla punnan mahdollinen vahvistuminen saadaan käytettyä hyväksi. Bonusrakenteella hyödytään vahvistuvasta punnasta edellyttäen että kurssimuutos ei yllä etukäteen määritellylle tasolle. Puntaos- tot kannattaa suojata joko lisähyötyrakenteella, joka antaa suojan lisäksi mahdollisuuden hyötyä 50 %:sti punnan heikentymisestä.

JPY

Jeni on kuukauden aikana vahvistunut selvästi. Näin vahvoilla tasoilla se ei ole ollut pariin vuoteen. Tämä on ollut mahdollista markkinoiden alhaisen riskitoleranssin takia joka on aiheuttanut valuuttapakoa turvallisiin valuuttoihin. Tämä on tapahtunut siitä huolimatta, että Japani on lähellä talouslamaa ja päämi- nisteri Fukudan ero luo vielä poliittista epävarmuutta.

Kaikesta huolimatta uskomme jenin vahvistuvan edelleen. Odotuksemme vahvistuvasta dollarista sekä finanssiturbulens- sin jatkumisesta ovat ne tekijät jotka edesauttavat Jenin vah- vistumista lyhyellä tähtäimellä. Keskipitkällä aikavälillä Jeniä tukee suhteellinen korkoero joka tulee kasvamaan muiden maiden laskiessa korkojaan

EUR/JPY



Suosituks

Suuren volatiilitteerisikin ja sen tuoman kurssiepävarmuuden vuoksi suosittelemme jeniriskien suojaamista.

Saatavien suojaamiseen hyvä valinta on esim. lisähyötyrakenne, jonka ominaisuuksiin kuuluu suoja jenin heikentymiseltä ja mahdollisuus hyötyä vahvistumisesta 50 %:sti. **Lyhyet saatavat** voi myös suojata termiinillä.

Jeniotot kannattaa myös suojata. Jonkinasteinen heikentyminen on lyhyellä tähtäimellä aina mahdollista ja tämä on hyvä huomioida valittaessa suojausratkaisua. Perinteinen kaulusrakenne tai bonusrakenne ovat toimivia ratkaisuja.



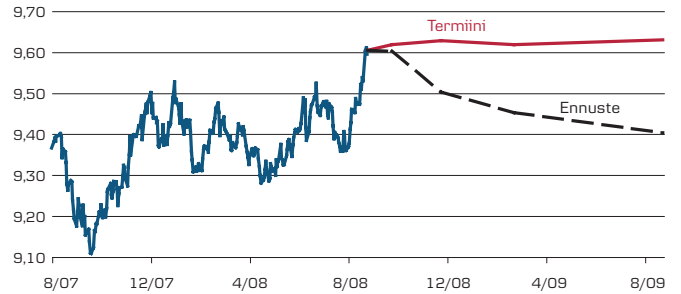
Valuuttamarkkinat

SEK

Kruunulle on koittanut heikot ajat finanssiturbulenssissa. Reunavaluutat kärsivät aina kun markkinat vapisevat. Talouden heikko kasvu ja laskevat osakemarkkinat ovat olleet lisäksi vaakakupissa painamassa Kruunua. Syyskuun koronnosto tosin hieman lievitti tilannetta ja muutti myös osittain odotuksia ensi kevään koronlaskujen osalta.

Kruunu tulee olemaan edelleenkin heikko, mutta näin nopeaa heikkenemistä ei ole näköpiirissä. Finanssimyrskyn hieman hellittäessä on kruunullakin taas mahdollisuudet päästä selville vesille ja hieman vahvistua pidemmällä aikahorisontilla.

EUR/SEK



Suosituks

Lyhyet (1–3 kk) suosittelemme suojattavaksi termiineillä tai termiinien kaltaisilla optiorakenteilla lyhyen horisontin heikentymisriskin vuoksi.

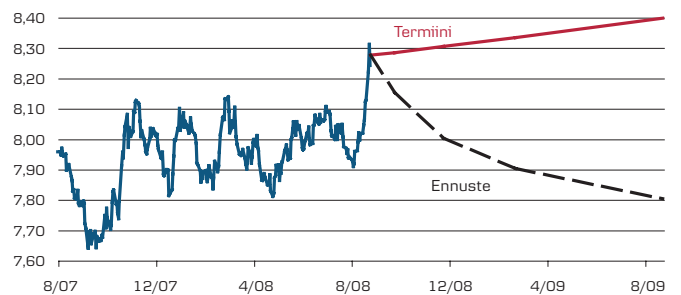
Saatavien 3–6 kk suojaamiseksi suosittelemme esim bonusrakennetta, millä saadaan kohtuullisen hyvä suojatase ja samalla mahdollisuus hyöttyä kruunun vahvistumista.

NOK

Laskenut öljyn hinta, vahva dollari, huonot talouden indikaattorilukemat sekä finanssikriisi ovat heikentäneet Norjan kruunua ja myös pitävät sen heikkona lyhyellä aikavälillä.

Pidemmällä horisontilla olemme positiivisia kruunun suhteen. Norjan keskuspankki tulee pitämään korot entisellään seuraavan 12kk:n ajan kun muut keskuspankit laskevat korkoja. Tämä tulee kääntämään kruunun kurssin vahvempaan suuntaan.

EUR/NOK



Suosituks

Näkemyksemme mukaisen pidemmällä aikavälillä vahvistuvan kruunun ja myös korkoeron takia, suosittelemme erityisesti pidempien **saatavien** suojaamista termiinien sijaan bonusrakenteella tai kaulusrakenteella, joilla saadaan liikkumatilaa kurssin suhteen.

Kruunuostojen suojaamiseen suosittelemme terminointia.



Korkomarkkinakatsaus

Lyhyet korot – Euriborit ennätyskorkealla

Rahoitusmarkkinoiden kriisi jatkuu jo toista vuotta. Viime viikkojen aikana finanssisektori on muuttunut historiallisesti. Erityisesti Yhdysvalloissa on todistettu valtion ennenaikemätöntä tukea pankeille ja rahoituslaitoksille.

Tällä hetkellä rahamarkkinat pyrkivät kaikkiin keinoin välttämään riskejä, mikä tarkoittaa korkeita korkoja. Euribor-korot ovat pysyneet korkeilla tasoillaan ja on todennäköistä, että ne jatkavat nousuaan vuoden vaihteeseen asti. Vuodenvaihteessa on tyypillisesti aina korostunut likviditeetin tarve markkinoilla, mikä tekee rahasta kallista.

Talouden näkymät Euroalueella ovat heikkenemässä ja olemme laskusuhdanteen kynnyksellä. Hyödykehintojen jyrkkä lasku hidastaa inflaation kasvuvauhtia. Tämä auttaa Euroopan keskuspankkia hintavakauden turvaamisessa ja mahdollistaa ohjauskoron leikkaukset. Odotamme EKP:n leikkaavan ohjauskorkoaan ensi vuoden ensimmäisellä ja toisella neljänneksellä.

Pitkät korot – Rahoitusmarkkinoiden kriisi liikuttaa korkoja

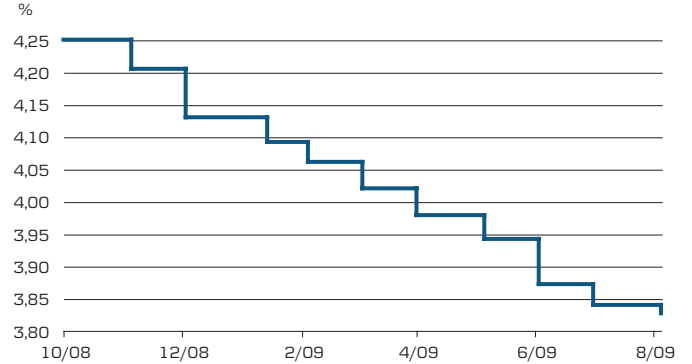
Lyhyellä tähtäimellä pitkiä korkoja ohjaa rahoitusmarkkinoiden kriisi. Olemmekin nähneet pitkien korkojen nousevan huomattavasti lyhyessä ajassa.

Pidemmällä tähtäimellä uskomme korkojen laskevan ja korkokäyrän jyrkistyvän seuraavien vuosineljännesten aikana. Tähän vaikuttavat heikkenevä talouskasvu ja EKP:n ohjauskoron laskut.

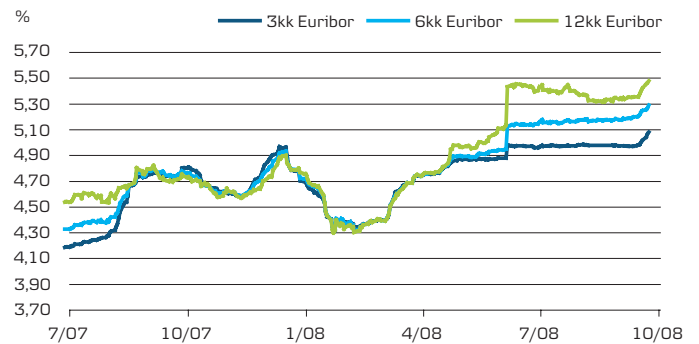
Volatiliteetti – pysy korkealla

Volatiliteetti on noussut takaisin alkuvuoden huipputasolle. Tähän on vaikuttanut epävarmuudesta johtuvat nopeat markkinaliikkeet. Epävarmuus tulee jatkumaan ja pitämään korkojen implisiittisen volatiliteetin korkealla.

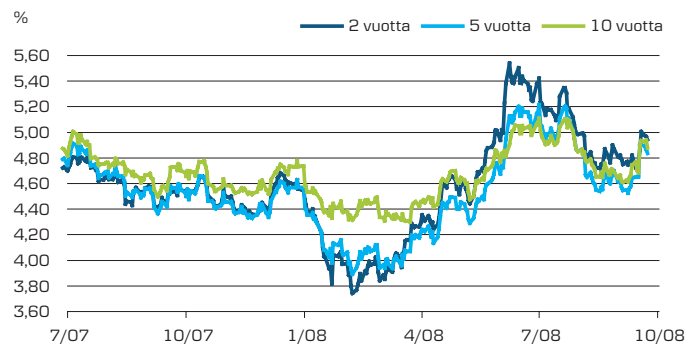
MARKKINAENNUSTE EKP:N OHJAUSKOROSTA
8.10.2008 - 12.8.2009



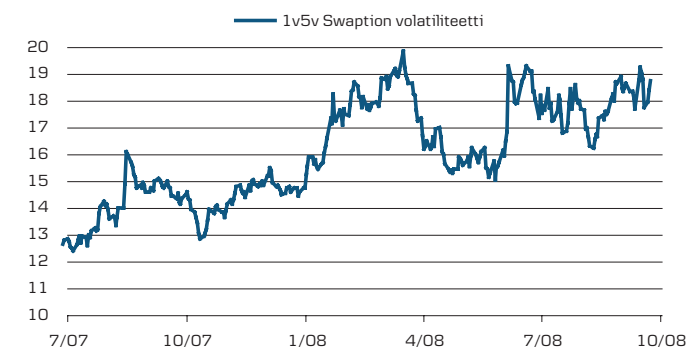
LYHYIDEN KORKOJEN KEHITYS



PITKIEN KORKOJEN KEHITYS



PITKÄN VOLATILITEETIN KEHITYS





Korkomarkkinat

Danske Markets Markkinanäkemys

Uskomme EKP:n laskevan ohjauskorkoaan 25 korkopistettä kahdesti ensi vuoden ensimmäisellä puoliskolla.

Kuten viereisestä taulukosta näkyy, uskomme lyhyiden markkinakorkojen pysyvän edelleen huomattavasti keskuspankin ohjauskorkoa korkeammalla. Tämä markkinakorkojen preemio muodostuu likviditeetti- ja vastapuoliriskien nousseesta markkinahinnoittelusta.

Danske Markets ennuste

EUR	Ohjauskorko	Euribor 3 kk	2 v swap	10 v swap
Spot	4,25	5,12	4,94	4,88
+3 kk	4,25	5,00	4,45	4,55
+6 kk	4,00	4,65	4,00	4,30
+12 kk	3,75	4,30	4,30	4,40

Alenna rahoituskustannusta peruutettavalla koronvaihtosopimuksella

Normaalialia koronvaihtosopimusta kannattaa tällä hetkellä tehostaa myymällä optio koronvaihtosopimuksen päälle, koska

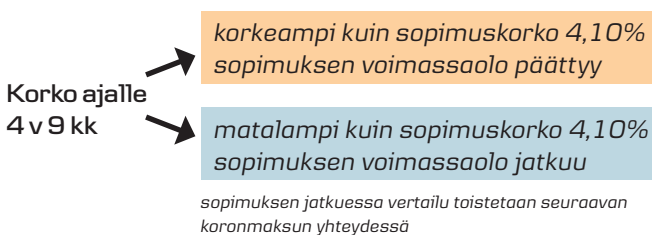
- volatiliiteetit ovat nousseet ja optiossa on hyvin arvoa.
- option myynti alentaa sopimuksen kiinteää korkoa noin 65 korkopistettä alle vastaavan pituisen tavallisen koronvaihtosopimuksen koron ja noin 100 korkopistettä alle 3 kk Euriborin
- peruutustilanteessa koronvaihtosopimusta jatkamalla saa huomattavan jatkuvan korkosäästön rahoituskustannuksiin.

Kuinka peruutettava koronvaihtosopimus toimii

Yritys haluaa suojata rahoituskustannuksensa viideksi vuodeksi. Tavallisen koronvaihtosopimuksen kiinteä korko olisi valitsemisessa markkinatilanteessa 4,75%. Vaihtoehtoisesti yritys voi tehdä viideksi vuodeksi peruutettavan koronvaihtosopimuksen korolla 4,10%.

Sopimuksessa kiinteä korko on varma ensimmäisen korkoperiodin (viitekoron mukainen kolme kuukautta), mutta tämän jälkeen kiinteän koron vastaanottajalla on oikeus lopettaa sopimuksen voimassaolo aina koronmaksun yhteydessä. Tämän oikeuden vuoksi kiinteä korko on 0,65 prosenttiyksikköä normaalia koronvaihtosopimusta pienempi, tässä esimerkissä.

Mitä sopimuksessa tapahtuu ensimmäisen korkoperiodin jälkeen, kun kiinteän koron vastaanottajalla on oikeus ensimmäisen kerran lopettaa sopimuksen voimassaolo:

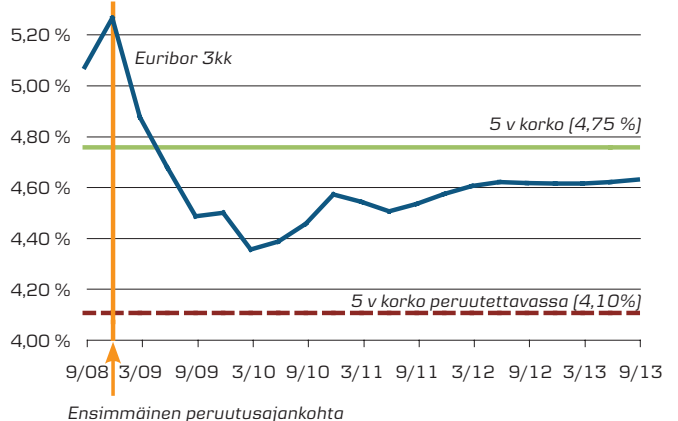


Ensimmäisen korkoperiodin jälkeen sopimuskorkoa verrataan sen hetken markkinakorkoon sopimuksen jäljellä olevalle juoksuajalle. Korkojen pitäisi laskea erittäin jyrkästi lyhyessä ajassa, jotta sopimus jäisi voimaan. Pidämme todennäköisenä, että esimerkin mukainen sopimus purettaisiin. Tällöin yritys voisi tehdä uuden vastaavanlaisen sopimuksen edullisella kiinteällä korolla.

Yritys pääsee sopimusta aina jatkamalla nauttimaan huomattavasta, jatkuvasta korkosäästöstä verrattuna euriboriin.

Tilanteessa, jossa sopimusta ei pureta, on yritys kuitenkin jo lukinnut huomattavan korkosäästön, joka alentaa kokonaisrahoituskustannusta koko sopimusajalle.

EURIBOR TERMIINIKORKO JA KORONVAIHTOSOPIMUSTEN KOROT



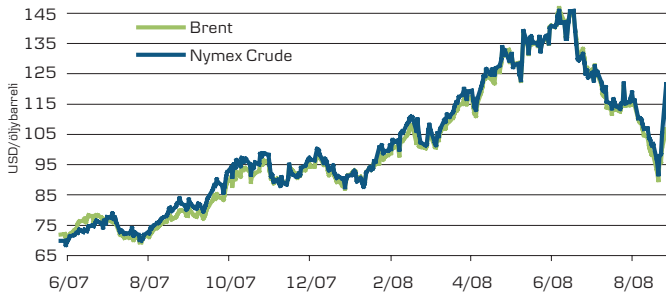
Laskelman luvut ovat indikaatiivisia, hinnoitteluhetken markkinatilanteeseen perustuvia.



Hyödykemarkkinakatsaus

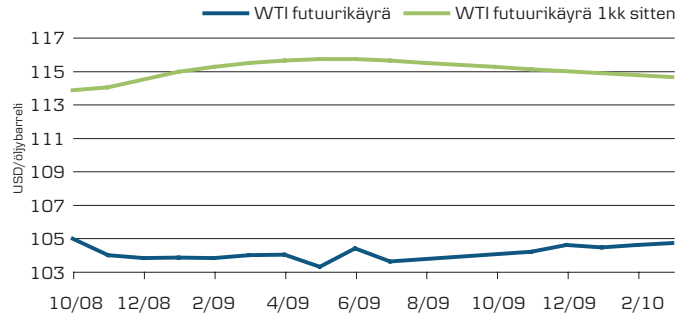
Öljy

SPOT-HINTAKEHITYS, ÖLJY



Öljyn hinta on liikkunut voimakkaasti kuukauden aikana. Ensin se laski voimakkaasti aina 90.51 USD/öljybarreli (16.9.2008) asti, jonka jälkeen hinnat ovat nousseet korkeimmillaan kolmanneksen. Viimeaikainen nousu on voimakkain neljän päivän nousu sitten vuoden 2000 lokakuun. Lokakuun öljyfutuurin erääntuminen on aiheuttanut päivänsäisiä hintapiikkejä johtuen lyhyiden positoiden kattamisesta.

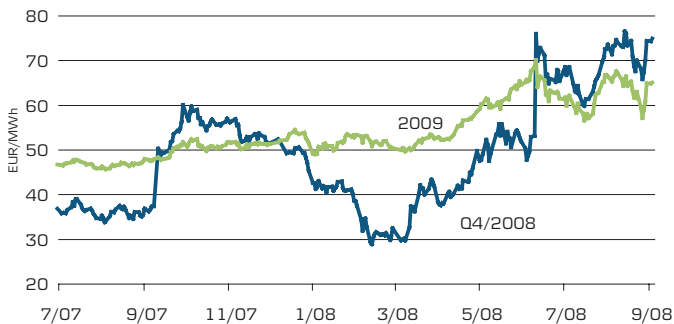
FORWARD-HINNAT, ÖLJY



Öljyn hinnan nousua selittää heikkenevä dollari, mutta nousun ei voida katsoa olevan vielä kestäväällä pohjalla. Mikäli maailmantalouden alamäki jatkuu, öljyn on hankala päästä takaisin pysyvälle nousu-uralle. Geopoliittiset jännitteet Lähi-Idässä voivat aiheuttaa voimakasta nousupainetta hintoihin kärjistyessään.

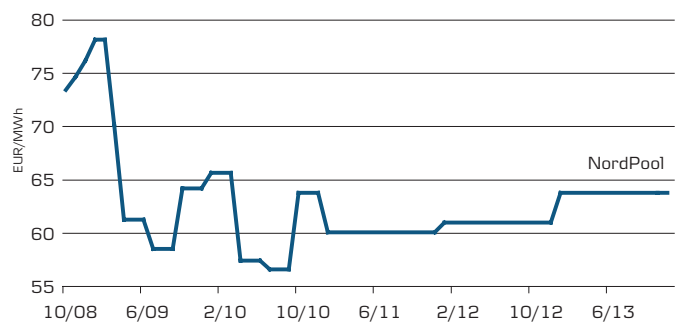
Sähkö

FORWARDIEN HINTAKEHITYS, SÄHKÖ



Sähkön hinta on seurannut viimeisen neljän viikon aikana polttoaineiden hintojen kehitystä. Lähimmän kvartaalin hinta on pysytellyt melko tiukasti hiilen rajakustannusten määrittelemällä tasolla, mutta vuosi

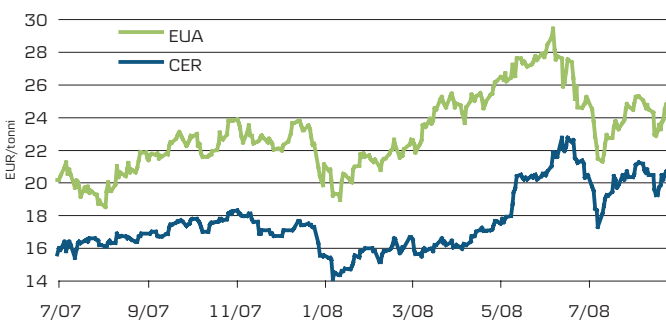
FORWARD-HINNAT, SÄHKÖ



2009 on ollut lähes poikkeuksetta alle tämän eli fundamentaalisesti alihinnoiteltu. Sähkön hinnan muutokset ovat olleet rajuja johtuen markkinoita heiluttavien polttoaineiden hintojen rajuista muutoksista.

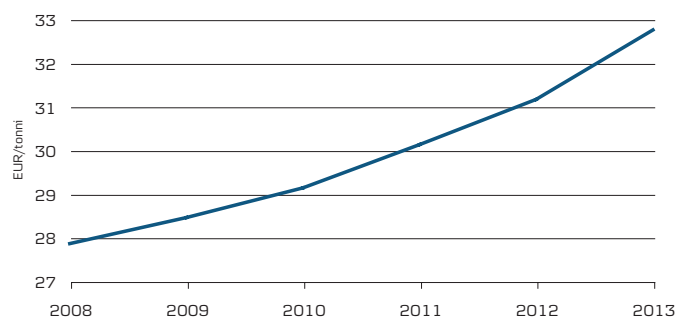
Päästöt

FORWARDIEN HINTAKEHITYS, PÄÄSTÖT



Päästöoikeuden hinnat seuraavat hintojen kehitystä sähkö- sekä kaasumarkkinoilla. Päästöoikeuksien hinnat kävivät 22 EUR/t tasolla öljyn sekä sähkön käydessä alhaisimmilla tasoillaan. Kaasun hinta on nous-

FORWARD-HINNAT, PÄÄSTÖT



sut viimepäivien aikana, jonka perusteella päästöoikeuksien hinnan tulisi olla lähellä 27 EUR/t tasoa.



Tätä katsausta tai sen sisältämiä tietoja ei ole tarkoitettu tarjoukseksi eikä sijoitusneuvoksi mihinkään rahoitusvälineeseen liittyvään liiketoimeen. Katsausta tai sen tietoja ei ole myöskään annettu kehotuksena antaa tarjous rahoitusvälineen ostamisesta tai myymisestä. Vaikka pyrkimyksenä on antaa mahdollisimman tarkkoja ja oikeita tietoja, pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö eivät voi taata esitettyjen tietojen, arvioiden tai mielipiteiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä, eivätkä vastaa mistään suorista tai epäsuorista kuluista, vahingoista tai menetyksistä, joita katsauksen tai sen sisältämien tietojen käyttö voi aiheuttaa. Katsauksen sisältö edustaa pankin näkemystä ja arvioita katsauksen julkaisuhetkellä. Annettuja tietoja voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. Katsauksessa olevat tiedot on annettu tiivistetyssä muodossa. Ne eivät anna täydellistä kuvausta rahoitusvälineistä ja niihin liittyvistä riskeistä. Ennen rahoitusvälinettä koskevan päätöksen tekemistä sijoittajan tulee tutustua kaikkiin rahoitusvälineeseen liittyviin tietoihin ja rahoitusvälineen ehtoihin sekä hankkia tarvittaessa soveltuvia asiantuntijaneuvoja. Markkinoiden historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Markkinahinta voi nousta tai laskea. Annetut tiedot eivät liity kenenkään yksittäisen vastaanottajan sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilanteeseen tai erityistarpeisiin.