

Talous tarvitsee lisää öljyä

- Öljyn hinta on noussut 120 dollariin, mikä on huolestuttavan korkea taso epätasaisesti elpyvän maailman talouden kannalta. IMF:n mukaan 10 %:n hinnan nousu leikkaa maailman talouden kasvua 0,2 – 0,3 %, mikä ei tunnu paljolta, kun maailman talouden ennustetaan kasvavan tänä vuonna lähes 4,5 %. Öljyn hinta on kuitenkin tasolla, joka alkaa vaikuttaa kuluttajan ja teollisuuden luottamukseen sekä maataloushyödykkeiden hintoihin. Luottamus ei ole lineaarisesti muuttuva suure, joten korkealla öljyn hinnalla voi olla vaikeasti ennustettavia epäsuoria vaikutuksia talouden kehitykseen.
- Olennaista ei ole se millä tasolla öljyn hinta ottaa huiput vaan se, mille tasolle se asettuu pidemmäksi aikaa. Useiden ennusteiden mukaan kuluvan vuoden öljyn keskihinta olisi yli 100 dollaria, mitä ei ole aikaisemmin nähty. Kuten kirjoitin edellisessä katsauksessani, kehittyvien talouksien kyky kestää korkeaa öljyn hintaa on huomattavasti heikompi kuin kehittyneiden.
- Satunnaisilla tekijöillä ei ole yleensä talouteen pitkäaikaisia vaikutuksia, mutta korkea öljyn hinta kuuluu osittain nykyisen velkakriisin käsikirjoitukseen. Aasiassa keskuspankit ovat jäämässä käyrällä jälkeen, mikä on kuumentanut taloutta, ja QE-elvytys on nostanut yleisesti raaka-aineiden hintoja. Lisäksi korkea ruoan hinta on toiminut Pohjois-Afrikan kuohunnan käynnistäjänä. Pohjois-Afrikan arabimaissa on maailman korkein nuoriso-työttömyys, demokratiavaje, alhainen keski-ikä, suuret varallisuuserot ja alhainen elintaso, joten korkea ruoan hinta iskee juuri näihin maihin, jotka ovat samalla maailman suurimpia öljyn tuottajia.
- Öljyn hinnan ennustaminen on yhtä epäkiitollinen tehtävä kuin valuuttojen ennustaminen, harvoin osut oikeaan. Tärkeimmät hintaan vaikuttavat tekijät ovat Saudi-Arabian varakapasiteetin suuruus ja varastotasot. Libyan kriisi leikkasi tuotantoa noin 1,5 miljoonalla b/d, jonka jälkeen varakapasiteetti on laskenut alle 2 miljoonaan. Öljymarkkinat ovat kestäneet hämmästyttävän hyvin Libyan tuotantokatkoksen, mutta puskureita on huonosti toiseen vastaavaan tuotannonleikkaukseen.

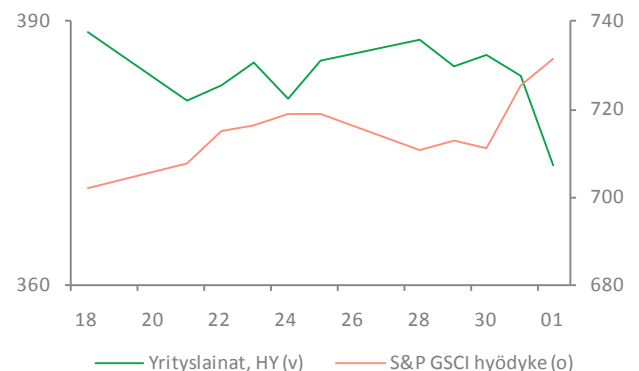
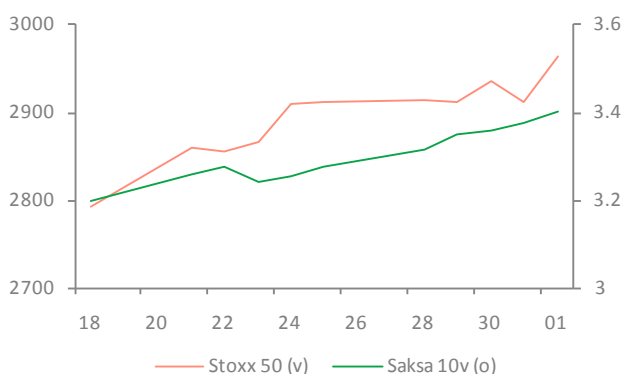
Osakeindeksit	Spot	1vko
OMX Helsinki	7,548.5	1.1 %
STOXX 600	280.0	1.5 %
S&P 500	1,332.4	1.4 %
Nikkei 225	9,708.4	1.8 %
Shanghai	20,074.2	3.7 %
Hang Seng	2,967.4	-0.3 %

Yrityslainat	Spot	1vko
iTRAXX CDS Europe	98.5	-4
iTRAXX CDS X-over	373.7	-12
Senior financials	135.2	-12

Valtionlainat	Spot	1vko
Germany 2y	1.82 %	0.09%
Germany 10y	3.37 %	0.09%
USA 2y	0.80 %	0.07%
USA 10y	3.44 %	0.00%

Raaka-aineet	Spot	1vko
Brent oil	118.7	2.7 %
Gold	1,428.8	-0.1 %

Lähde: Bloomberg markkinadata 1.4.2011



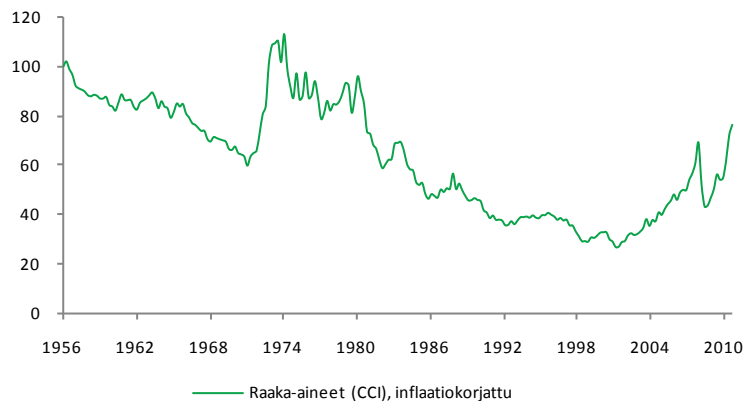
Öljy pysyy geopolitiikan polttopisteessä

Öljy on erilainen

Onko rahan laittaminen raaka-aineisiin sijoittamista vai spekulatiota? Kun katsoo viimeisen sadan vuoden historiaa, raaka-aineiden reaalitytuotto on ollut pyöreä nolla, ja näin sen pitääkin olla, koska raaka-aineissa ei ole tuottokomponenttia eikä riskikompensaatiota. Kuitenkin viimeisen kymmenen vuoden aikana raaka-aineet ovat olleet erinomainen sijoituskohte.

Vakka vehnää on vakka vehnää, eikä se muuksi muutu vuosien saatossa. Se, mikä on muuttunut, on tuottavuus ja valmistusteknologia. Uudella teknologialla voidaan valmistaa aina vain halvemmalla raaka-aineita ja sama kehitys tulee jatkumaan. Ihmisen kykyä keksiä uusia tuottavuusinnovaatioita ei ole kannattanut aliarvioida viimeisen yli sadan vuoden aikana. Raaka-aineiden hinnan nousu kertoo tuotannon pullonkauloista, joihin haetaan maailmanlaajuisesti ratkaisuja teknologian avulla. Suurista raaka-aineista vain öljyn tuotannon on ennustettu kääntyvän jossain vaiheessa laskuun, joten sen tuotannossa ihmisen innovointikyky voi joutua koetukselle, ja myös pitkän aikavälinkin reaalitytuotot voivat olla selvästi positiivisia.

Raaka-aineiden reaalin hintakehitys



Lähde: Bloomberg

Öljyn hinnan ja talouskasvun epälineaarinen yhteys

Markkinoilla on totuttu lyhytaikaisiin öljyyn liittyviin geopolitiisiin huoliin, mutta nyt näyttää siltä, että joudutaan tottumaan pidempään korkealla pysyvään öljyn hintaan. Brentin hinta oli 100 dollarin tuntumassa ennen geopolittisiä riskejä, joten Pohjois-Afrikan kriisi ei ole mitenkään erityisesti nostanut öljyn hintaa. Kuluvalle vuodelle on esitetty nykytasolla olevia hintaennusteita, joten hinnan ei odoteta laskevan nykyiseltä korkealta tasolta. Jos ennusteet pitäisivät paikkansa, taloudessa olisi ensimmäinen yli sadan dollarin keskihinnan vuosi.

Markkinoilla yleisesti arvioidaan hintaan sisältyvän 10-15 dollarin riskipreemion. Riskipreemio on levottomuuksien takia korkealla, mutta preemioon vaikuttaa erityisesti globaali varakapasiteetti, joka on lähinnä Saudi-Arabiassa. Öljyn hinta on pysynyt korkealla, vaikka Japanin teollisen tuotannon odotetaan supistuvan lähes viidenneksen toisella neljänneksellä.

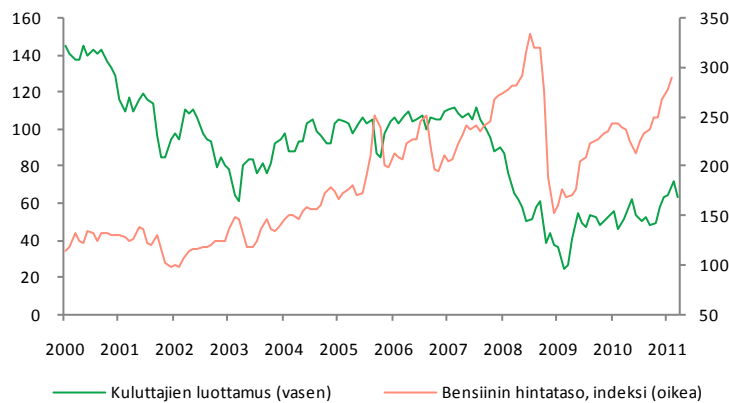


Kuten kirjoitin aikaisemmassa katsauksessa, öljylaskun suuruus suhteessa talouden kokoon vaihtelee 2 ja 10 %:n välillä siten, että ydinvoimaan luottavan Ranskan lasku on 2 %. BKT:stä, kun taas Yhdysvaltain 5 %, Kiinan 6 % ja Intian 9 %. Raaka-aineiden korkea hinta kohtelee siis eri tavoin eri vaiheessa olevia ja erilaisia energiapolitiikkoja noudattavia talouksia.

FED:n mukaan sadan dollarin tuntumassa oleva öljyn hinta ei ole taloudelle ongelma. Kohonneen öljyn hinnan arvioidaan leikkaavan talouskasvua pari kolme kymmenystä, mikä on karkeasti arvioitavissa myös edellä mainituista luvuista. Jos vaikutus talouskasvuun voitaisiin laskea suoraan öljyriippuvaisuuksien perusteella 50 %:n hinnan nousukaan ei vielä kääntäisi nykyistä ennustettua yli 3 %:n talouskasvua negatiiviseksi.

Jälleen kerran lineaarinen ennustaminen toimii huonosti taloudessa. Kun öljyn hinta on riittävän korkealla, sen dynamiikka taloudessa muuttuu. Tämä näkyy myös kuluttajan luottamuksessa. Alhaisella hintatasolla muutokset on helppo sivuuttaa, mutta bensiinin hinnan noustessa riittävän korkealle se alkaa vaikuttaa kuluttajan luottamukseen. Jopa Yhdysvalloissa nykyinen öljyn hinnan taso näyttää vaikuttavan kuluttajan luottamukseen.

Yhdysvaltain kuluttajan luottamus ja bensiinin hinta



Lähde: Bloomberg

Kun demokratian pullonhenki pääsee vapaaksi, se ei halua palata takaisin

Epävakaille yhteiskunnille on ominaista: demokratiavaje, köyhyys, korkea työttömyys, alhainen keski-ikä ja suuret varallisuuserot. Arabimaiden levottomuudet ammentavat voimansa juuri näistä ominaisuuksista. Kun Nigeria, suurena öljyn tuottajana, otetaan mukaan tähän tarkasteluun, demokratiakuuhunta koskee tavalla tai toisella 500 miljoonan väestöä, eli samansuuruisia väestöä kuin, joka elää Euroopan Unionin alueella. Keskitetyllä mallilla toimivan Kiinan väestö on 1300 miljoonaa.

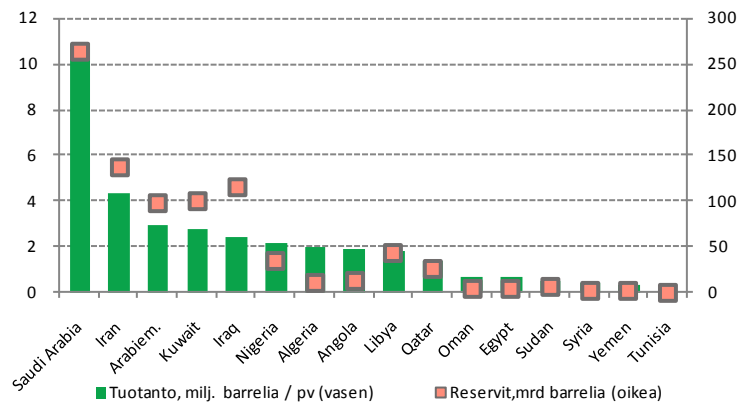
Pohjois-Afrikan kuuhunta kuuluu nykyisen velkakriisin käsikirjoitukseen. Korkea ruoan hinta käynnisti levottomuudet maaperässä, joka oli otollinen laajemmille levottomuuksille. Satunnaisten tekijöiden vaikutukset talouteen jäävät yleensä vähäisiksi, mutta rakenteellisten, joista tässäkin siis on jossain määrin kyse, voivat olla laajempia ja pitkäaikaisempia.

Demokratia on ihmisen primääri tarve, joten kerran vapautteen päästetty demokratian aate ei palaa enää takaisin pulloon vangiksi. Pohjois-Afrikan maista Tunisiassa ja Egyptissä valta on vaihtunut, Libyassa on avoin konflikti ja levottomuuksia on Jemenissä, Syyriassa, Omanissa ja Bahrainissa.



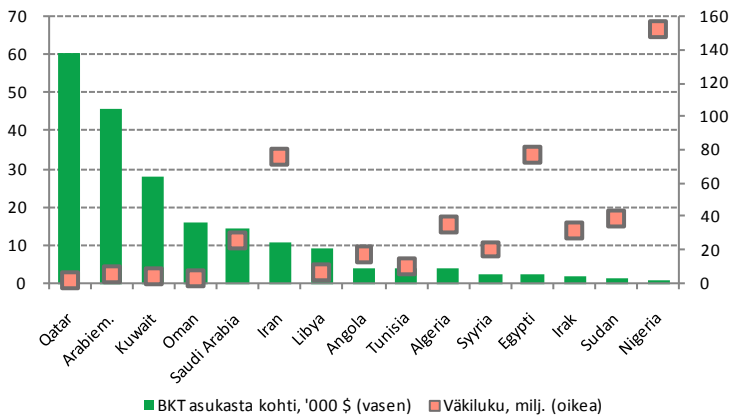
Pohjois-Afrikan nuorisotyöttömyys on maailman korkein, yleisesti 25 %:ssa, ja se on korkein Tunisiassa, Saudi-Arabiassa, Jordaniassa, Algeriassa ja Egyptissä. Alhaisin keski-ikä on puolestaan Jemenissä, Syyriassa, Jordaniassa ja Egyptissä. Jemenin ja Syyrian riski ajautua avoimeen kriisiin on keskimääräistä suurempi, koska kummassakin maassa johto on haluton väistymään sivuun. Maat ovat väestöltään keskisuuria, joten ne ovat poliittisesti tärkeitä maita. Jemen on ollut Yhdysvaltain läheinen liittolainen terrorismin vastaisessa taistelussa ja se on portti Punaiselle merelle. Länsi joutuu sekä puolustamaan demokratian etenemistä arvojen mukaisesti, mutta myös huolehtimaan vallassa olevista liittolaisistaan.

Pohjois-Afrikan maiden öljyn tuotanto ja reservit



Lähde: BP Statistical Review of World Energy

Pohjois-Afrikan maiden väestöt ja BKT asukasta kohden



Lähde: Bloomberg, IMF

Demokratia tulee universaalissa tarvehierarkiassa aikaisin, joten se pyrkii hiljalleen hivuttautumaan kaikkiin epädemokraattisiin maihin. Kun Saudi-Arabiassa demokratia-vajetta on kompensoitu mittavilla sosiaaliohjelmilla, niin Kiinassa keskitettyä järjestelmää on tukenut erittäin vahva ja onnistunut kasvupolitiikka. Kiihtynyt inflaatio mutta myös Arabimaiden kuuhunta ovat kääntäneet Kiinan talouspolitiikkaa kasvun kiihdyttämisestä hintojen hillintään.



Pääministeri Wen sanoi inflaation oleva kuin tiikeri, jota on vaikea saada takaisin häkkiin, kun se on päästetty sieltä. Wen perusteli puolen vuoden aikana tehtyä neljättä koronnostoa myös yhteiskunnallisella vakaudella. Pohjois-Afrikasta liikkeelle lähtenyt demokratia-aalto vaikuttaa siis mutkan kautta myös maailman toiseksi suurimman talouden korkopolitiikkaan. Wen sanoi myös asuntojen ylettömän (exorbitant) hintojen nousun olevan yleinen huoli, johon korkojen nousulla pyritään vaikuttamaan. Kiinan keskuspankki näyttää olevan korkokäyrällä jäljessä, koska Kiinan pörssit reagoivat toistamiseen positiivisesti korkopäätökseen.

Saudi-Arabia on vakauden takaaja

Saudi-Arabiassa on hallussaan jopa 80–90 % globaalista varakapasiteettista, jota voidaan ottaa käyttöön, jos öljyn hinta nousee merkittävästi. Saudien varakapasiteetin suuruudeksi arvioidaan 3–4 miljoonaa b/d, mutta Libyan kriisin puhkeamisen jälkeen siitä ennustetaan olevan jäljellä alle 2 miljoonaa. Mitä pienempi on varakapasiteetti, sitä suurempi on öljyn hinnan riskipreemio.

Libyan kriisi poisti tuotannosta noin 1,5 miljoonaa b/d, joten suhteessa kapasiteettipuskuriin, öljyn hinta on noussut maltillisesti. Toisen vastaavan tuotantokatkoksen vaikutus hintaan olisi selvästi suurempi. Tällä hetkellä keskisuurten öljyntuottajien joukosta riskejä voi nähdä Nigeriassa, joka joutui lykkäämään kevään vaalejaan.

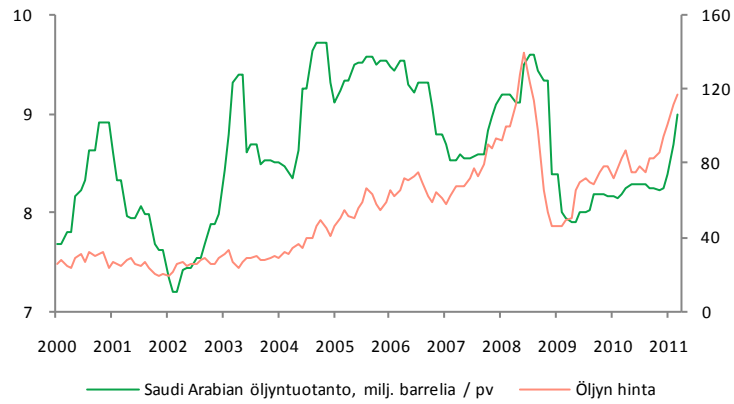
Saudien talous saavuttaa budjettitasapainon öljyn hinnalla 80 dollaria, kun kymmenen vuotta aikaisemmin tasapainottamiseen riitti 20 dollarin hinta. Osa budjetin nykyisistä menoeristä on harkinnanvaraisia, mutta pelkona on tällaisten kertaluonteisina pidettyjen erien muuttuminen pysyviksi. Kun etuja on kerran annettu, niitä on vaikea peruuttaa. Saudien hallitus käyttää sosiaalisiin ohjelmiin yhteensä 130 miljardia, mutta ohjelmia on kritisoitu, koska niissä ei ole ollut poliittisia uudistuksia. Lisäksi Saudien oma öljyn kulutus on kaksinkertaistunut 15 vuodessa, mikä on nostanut maan kymmenen suurimman öljyn kuluttajan joukkoon.

Varakapasiteetti ei ole kasvanut, vaikka globaali talous on kasvanut. Suurimmat kasvut tuotannossa nähtiin 1960-luvulla. Öljytuotanto kasvoi vuonna 2010 2,7 miljoonaa b/d ja kuluvan vuoden kasvuksi ennustetaan 1,6 miljoonaa b/d. Maailman tuotannon suuruus on IEA:n mukaan 88 miljoonaa b/d, mikä antaa mittasuhteen maailman tuotannon kasvulle.

Varakapasiteetin ohella toinen keskeisesti hintaan vaikuttava tekijä on varastojen suuruus. American Petroleum Institutin mukaan Yhdysvaltain varastot ovat tällä hetkellä terveellä 354 miljoonan barrelin tasolla, kun kahdenkymmenen vuoden keskiarvo on 320 miljoonaa. Vuoden 2007 raaka-ainekriisissä öljyn hinnan noustua 150 dollariin varastot laskivat vuoden lopussa alle 300 miljoonaan barreliin, joten tällä kertaa ei ole ollut samanlaista niukkuutta varastoissa kuin kolme vuotta sitten.

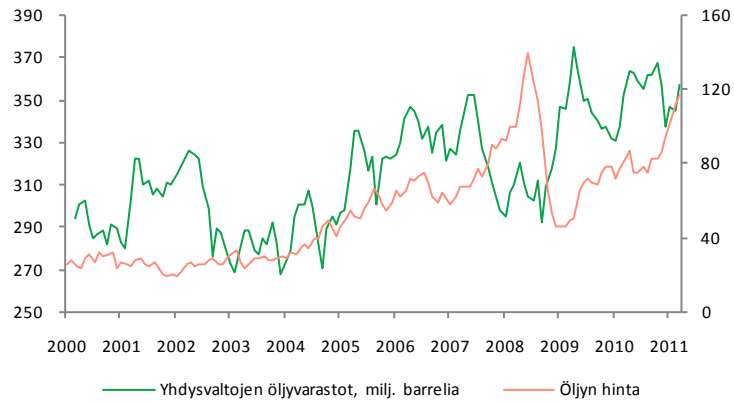


Saudien tuotanto ja öljyn hinta



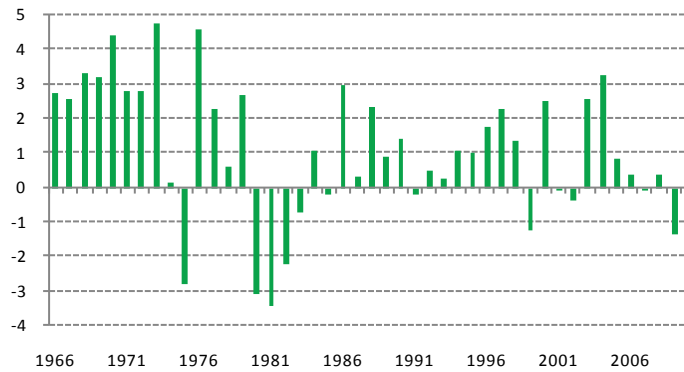
Lähde: Bloomberg

Yhdysvaltain öljyvarastot ja öljyn hinta



Lähde: Bloomberg

Öljyn tuotannon vuosimuutokset, miljoonaa barreilia / päivä



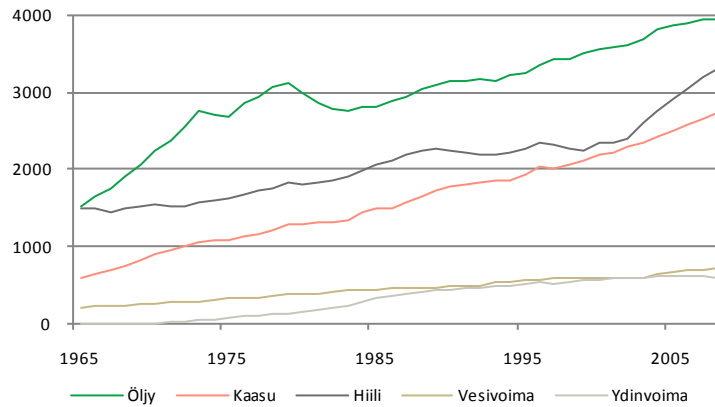
Lähde: BP Statistical Review of World Energy, IEA



Vähemmän ydinvoimaa, enemmän fossiilista voimaa

Tsernobylin (1986) jälkeen ydinvoiman rakentaminen hiljeni ja sama näyttää toistuvan Fukushimaa jälkeen. Globaalissa energiantuotannossa ydinvoiman osuuden on ennustettu nousevan 6 %:sta 8 %:iin. Sähkön tuotannossa ydinvoiman osuus on 14 %, kun kivihiilen osuus on 41 % ja kaasun 21 %. Jäljempänä on kaikkien suurten teollisuusmaiden, Yhdysvaltojen, Japanin, Saksan, Ranskan, Brasilian, Venäjän, Kiinan, ja Intian, energian tuotannon rakenne.

Maailman energiantuotannon jakautuminen

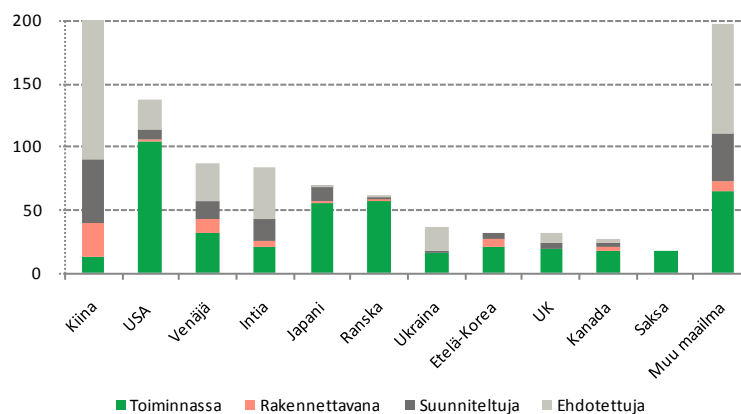


Lähde: BP Statistical Review of World Energy

Kiinassa ydinvoiman suhteellinen kasvu energiantarpeesta halutaan rajoittaa nykyiseen noin 3 %:iin eikä nostaa 5 %:iin, kuten oli suunniteltu. Kiinan suunnitelmissa oli rakentaa 50 reaktoria ja pidemmällä aikavälillä (proposed) oli tarkoitus rakentaa vielä 110 reaktoria. Yhdysvalloissa on 104, Ranskassa 59 ja Saksassa 17 toimivaa reaktoria, joten vaikkakin ydinvoiman suhteellinen osuus on pieni Kiinassa, niin energiantarve on suuri.

Ydinvoimalle voi olla vaikea löytää realistisia suuren mittakaavan vaihtoehtoja. Kiinan viranomaisten mukaan suunniteltua ydinvoimaa pyritään korvaamaan aurinkoenergialla. Kiina on tukeutunut energian tuotannossa erityisesti kivihiileen mutta myös öljyyn. Kiinan osuus maailman kivihiilen tuonnista on lähes 40 % ja öljynkin tuonnista noin 15 %. Jos ydinvoimasuunnitelmia todella laitetaan jäihin, kasvaa fossiilisten raaka-aineiden tarve Kiinassa. Kööpenhaminan ilmastokokouksessa Kiina ilmoitti alentavansa hiili-intensiteettiä 40-45%:lla vuoden 2005 tasosta vuoteen 2020 mennessä.

Rakenteilla, suunnitellut ja ehdotetut ydinreaktorit

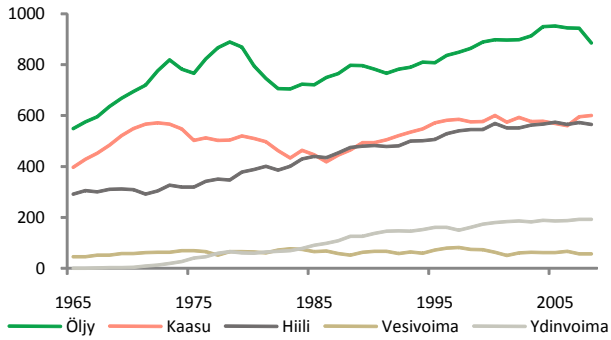


Lähde: World Nuclear Association

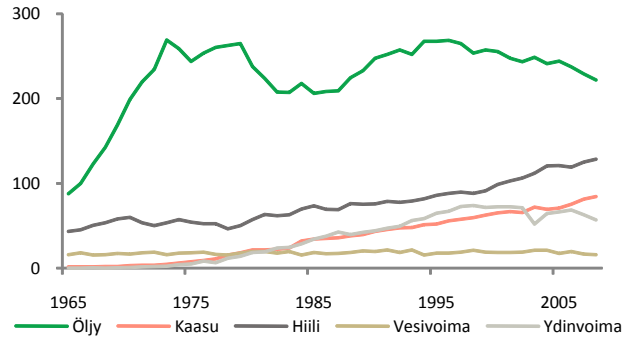


Energian kulutuksen kehittyminen energialajeittain, miljoonaa tonnia

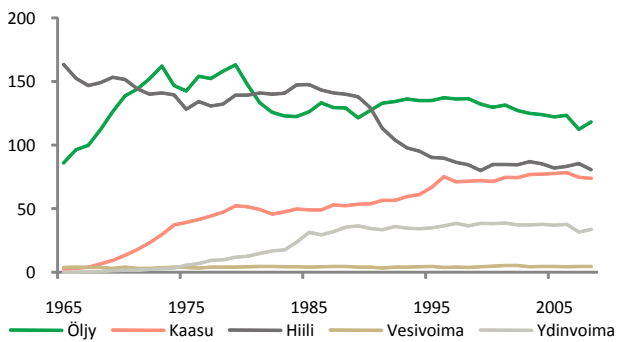
Yhdysvallat



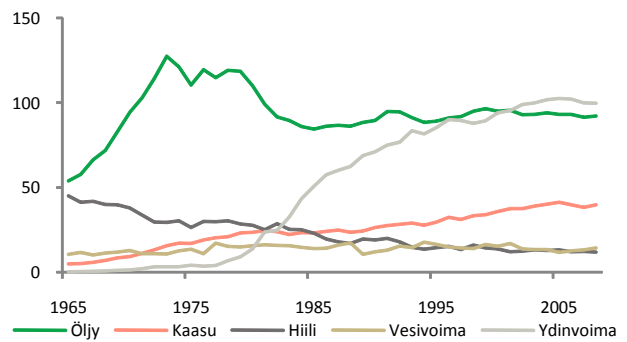
Japani



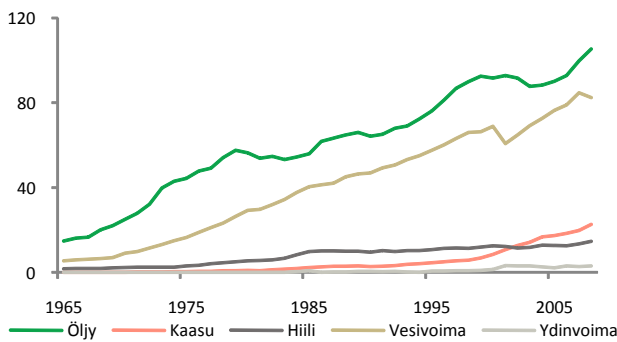
Saksa



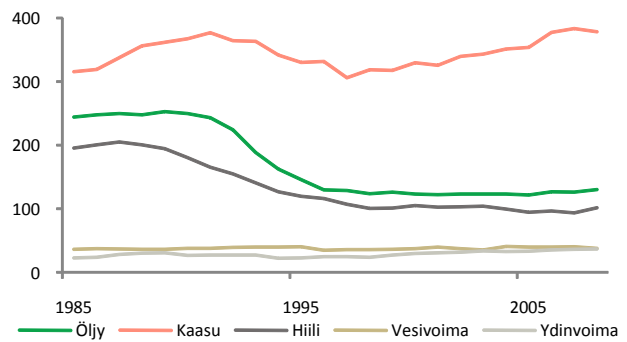
Ranska



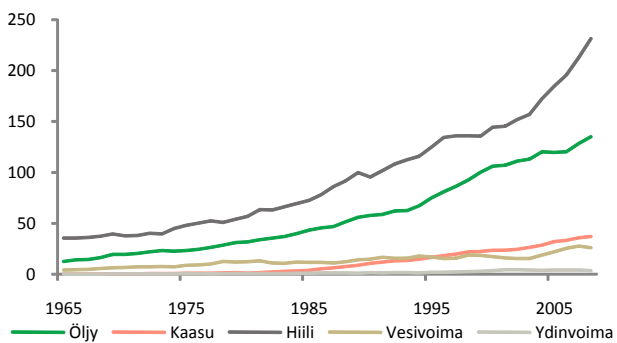
Brasilia



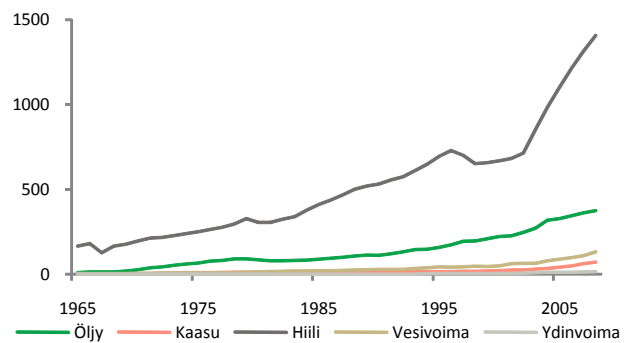
Venäjä



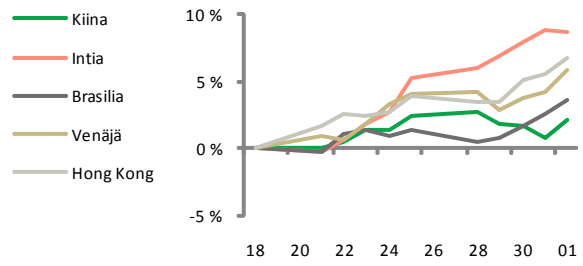
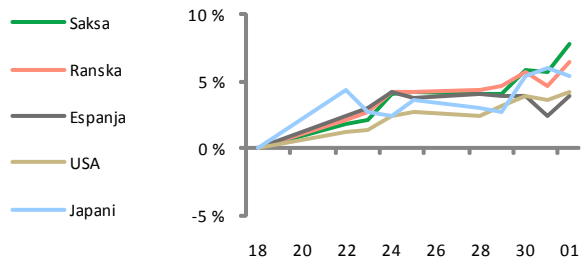
Intia



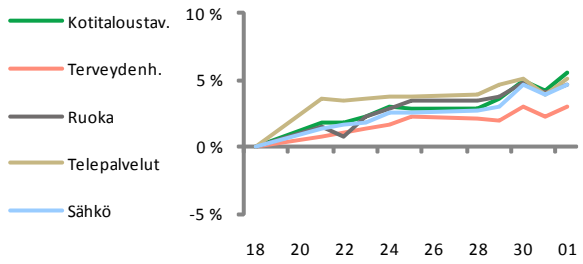
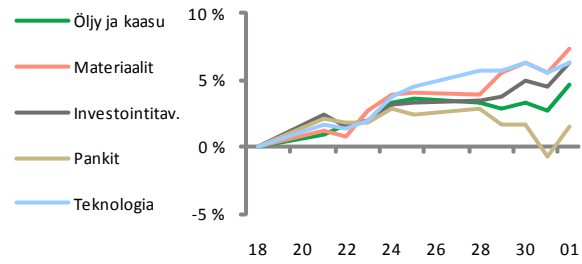
Kiina



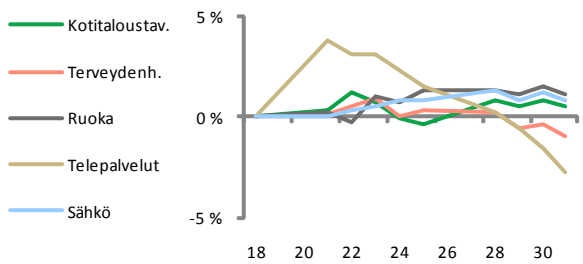
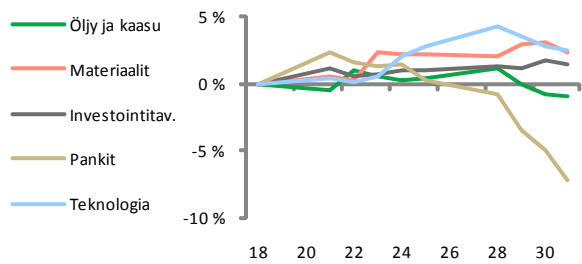
Osakeindeksit



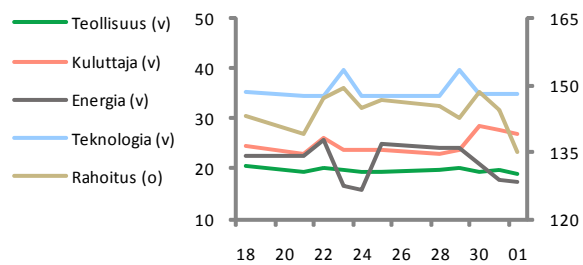
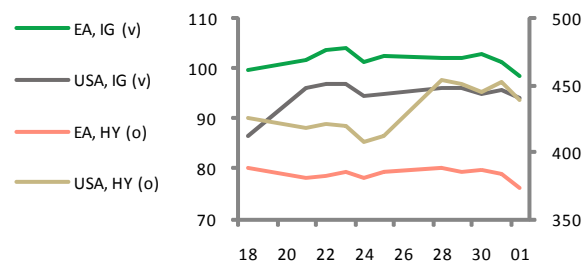
Toimialaindeksit (Eurooppa)



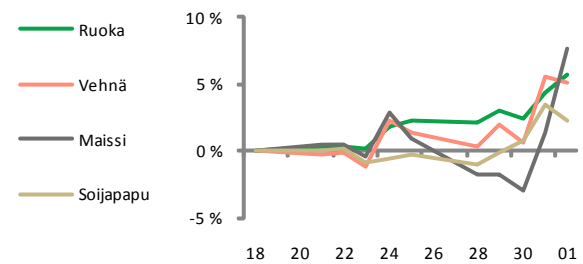
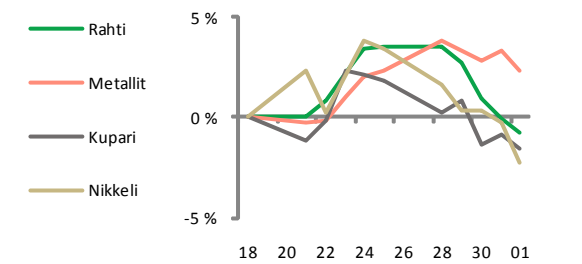
Toimialaindeksit (Eurooppa - Yhdysvallat)



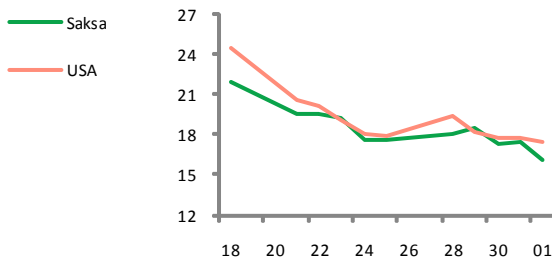
Luottoriski (CDS)



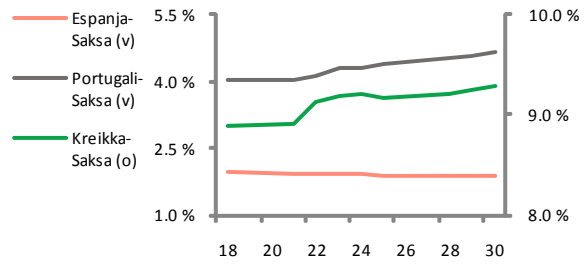
Raaka-aineet



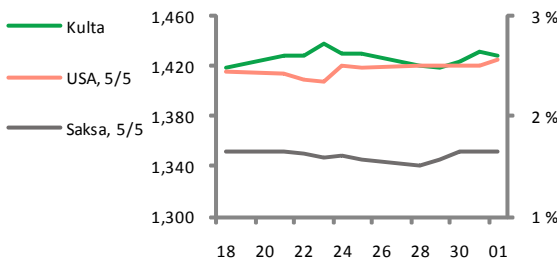
Osakkeiden volatilitiitti



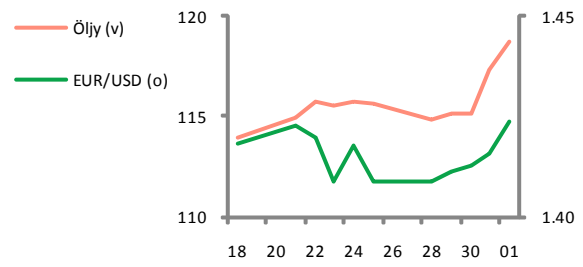
Korkkoerot (10v)



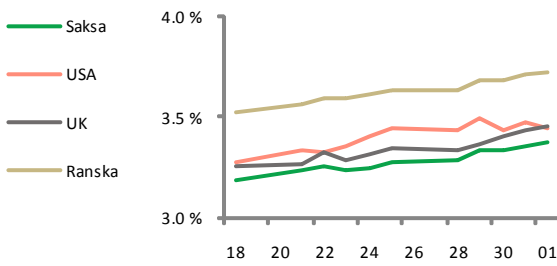
Kulta ja inflaatio-odotukset



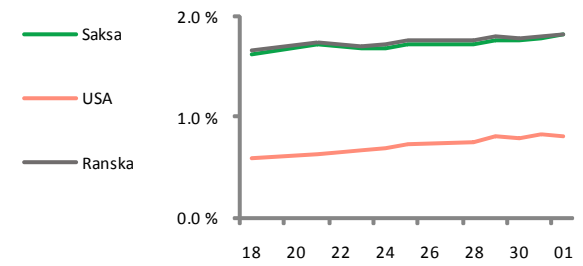
Öljy ja dollari



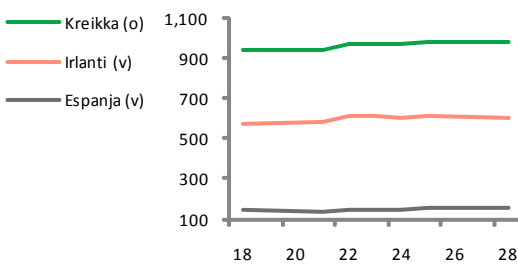
Valtionlainojen korot 10v



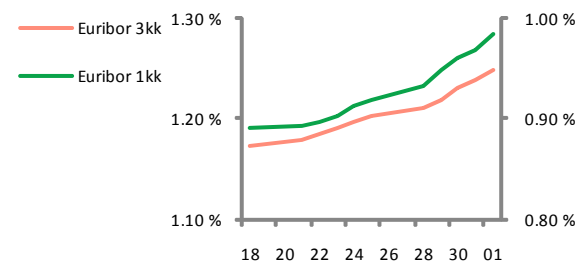
Valtionlainojen korot 2v



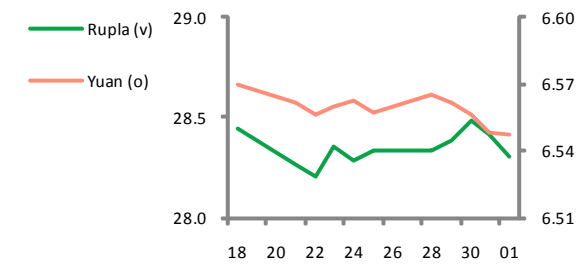
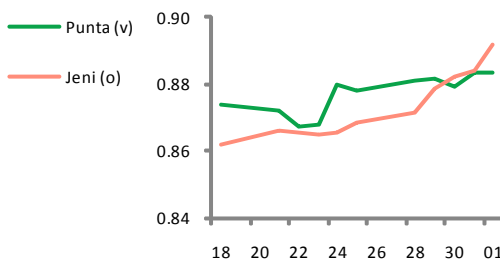
Valtioiden luottoriski 5v (CDS)



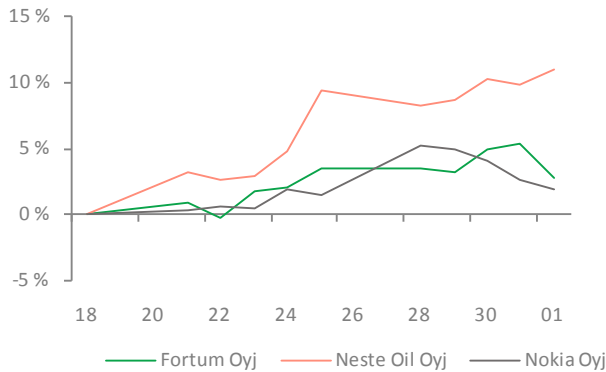
Markkinakorot (Euribor)



Valuuttakurssit



Myynnissä - Front Merak Suomi 6.5.2011 saakka



Front Merak Suomi Sertifikaatin kohde-etuutena toimii kolme tunnettua kotimaista suuryhtiötä, Nokia, Neste Oil ja Fortum. Vahvat analyytikoiden suosimat yhtiöt yhdessä lyhyen sijoitusajan kanssa tarjoavat mielenkiintoisen mahdollisuuden sijoittajalle

Sijoitusaika on korkeintaan 12 kuukautta ja Merak Suomi Sertifikaatti tarjoaa 4 %:n neljännesvuosittaisen kupongin kohde-etuus-osakkeiden laskiessa korkeintaan 25 % lähtötasosta ja samanaikaisesti suojaa osakkeiden 25 %:n laskua vastaan.

Tämän viikkoraportin kuvaajien tiedot

Tässä Frontin viikkoraportissa seurataan viikoittain tärkeimpien sijoittamiseen vaikuttavien markkinoiden liikkeitä ja talousindikaattoreita.

Mittava määrä tietoja esitetään havainnollisuuden parantamiseksi graafisina kuvaajina. Tarkastelujakso on viimeiset kaksi viikkoa niin, että viimeinen havaintopäivä on edellisen viikon perjantai ja ensimmäinen perjantaista 10 työpäivää taaksepäin.

Tarkemmat selosteet ja käytetyt lähteet kuvaajissa käytetyistä tiedoista on esitelty erillisellä liitesivulla, joka löytyy myös kotisivuiltamme osoitteesta www.front.fi/tarkeaa/viikkokatsaus.

Tässä viikkoraportissa kuvaajat on jaettu kahdelle sivulle, joista ensimmäinen kuvaa eri keskeisten omaisuuslajien – osakkeet, luottoriski, raaka-aineet - kehittymistä. Osakeindeksien kehitystä tutkitaan maantieteellisesti ja toimialoittain sekä verrataan Euroopan ja Yhdysvaltojen välistä kehitystä toisiinsa.

Toisen kuvaajasivun tarkoituksena on antaa yleiskuvaa markkinoista tai sellaisista muuttujista joissa voidaan nähdä markkinasuuntaa tai esimerkiksi hermostuneisuutta. Tällä sivulla esitetään tärkeimmät korot ja korkoerot, valuutat ja valtioiden luottoriskien suojauskustannukset, kulta ja inflaatio-odotukset sekä keskeisten osakemarkkinoiden kurssivaihteluja kuvaavat volatiliteettitasot.



Tämä julkaisu on tarkoitettu ainoastaan asiakkaan yksityiseen käyttöön. Esitetyt tiedot perustuvat lähteisiin, joita Front Capital Oy pitää luotettavina. Front Capital Oy ei takaa tietojen oikeellisuutta eikä vastaa esitetyn aineiston virheellisyydestä, puutteellisuudesta tai soveltumattomuudesta. Mikään julkaisussa esitetty aineisto ei ole sitova tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä kehoitus ryhtyä muihin sijoitustoimintaan. Tehdessään sijoituspäätöksiä sijoittajan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimuksensa ja arviointinsa sijoituskohteesta ja siihen liittyvistä riskeistä. Tätä julkaisua tai sen osaa ei saa kopioida, jakaa tai julkaista ilman Front Capital Oy:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa. Kaikki oikeudet pidätetään.

Front Capital Oy
Aleksanterinkatu 48 A
00100 Helsinki
Finland

Puh: (09) 6829 800
Faksi: (09) 6829 8010
etunimi.sukunimi@front.fi
www.front.fi

Front Capital Oy on sijoituspalveluyritys, jonka toimintaa valvoo Finanssivalvonta, Snellmaninkatu 6 ja Mikonkatu 8, PL 103, 00101 Helsinki, puhelin 010 831 51, www.finanssivalvonta.fi. Front Capital Oy on Sijoittajien Korvausrahaston jäsen. Lisää tietoa Front Capital Oy palveluntarjoajana löytyy Internet-sivuilta www.front.fi.

Front  Capital