

Markkinakatsaus • 26. huhtikuuta 2010

Öljy vauhdittaa Venäjän uutta kasvua

Taantuma on ohi, mutta kriisi ei, näyttävät Venäjän viranomaiset sanovan. Kriisin loppumista ei kuitenkaan tarvitse odottaa pitkään. Öljyn hinta on vakaassa nousussa, ja sitä kautta raaka-aineviennistä saadut kassavirrat tukevat koko talouden positiivisia näkymiä. Tänä ja ensi vuonna kuluttaja- ja investointikysyntä vahvistuvat asteittain.

Taantuma on takana

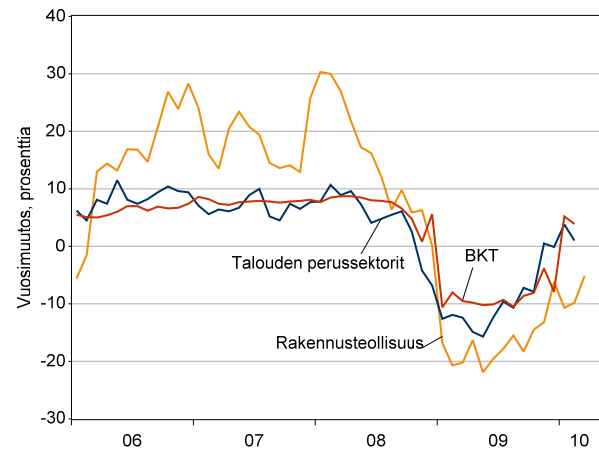
Venäjän talousnäkymät ovat palaamassa jälleen positiivisiksi. Globaalin taantuman aiheuttama kolhut talouteen olivat pahimpia vuoden 1998 kriisin ja ruplan romahtamisen jälkeen. Pääministeri Putinin mukaan ”ensimmäisen vuosineljänneksen uutiset ruokkivat optimismia...voimme sanoa taantuman olevan ohi. Se ei tarkoita että kriisi olisi ohi”. Tätä lausuntoa tukevat myös tilastot. Reaalinen BKT kasvoi maaliskuussa 4,9 prosenttia edelliskuuhun verrattuna. Maaliskuun tilastot merkitsevät myös, että edellisvuoteen verrattuna ensimmäisen neljänneksen BKT-kasvu oli 4,7 prosenttia. Viranomaiset odottavat positiiviselle trendille jatkoa myös toisella neljänneksellä. Talouskehitysministeri Elvira Nabiullina varoittaa kuitenkin investointien ja kuluttajien kysynnän olevan edelleen epävakaa pohjalla.

Kasvuhiippu hämmöttää tänä vuonna

Vaikka öljyn tuotanto pysyi kriisin aikana vakaana, laskivat tuotot raaka-aineiden viennistä selvästi. Riskin karttaminen myös Venäjällä kasvoi rahoituskriisin levitessä Yhdysvaltoihin ja muihin kehittyneisiin maihin. Rahavarannot Venäjällä olivat kyllä vahvat öljydollarien ansiosta, mutta kotimainen kysyntä koki kovan kolauksen rahoitusjärjestelmän häiriön seurauksena. Öljyn hinta on kaksinkertainen verrattuna joulukuun

2008 pohjiin, mutta silti vielä kaukana heinäkuun 2008 huipuista. Vienti on noin kolmanneksen huippulukemien alapuolella, mutta nykyisen nousun jatkuessa energiasektorin tuottamat kassavirrat vetävät koko taloutta kasvuun. Tämän vuoden BKT:n kasvuksi ennustamme noin viittä prosenttia, mutta ensi vuonna kasvu hidastuu hieman, kun elpymisen huippu on ohitettu.

BKT, rakentaminen ja perusteollisuus



Lähde: Reuters Ecowin

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennuste

	Keskuspankkikorot				10 v bondikorot				Valuutat				
	26.04.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	26.04.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	26.04.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	
USA	0.13	0.13	0.50	1.00	3.82	3.70	4.00	4.25	EURUSD	1.34	1.32	1.30	1.25
EMU	1.00	1.00	1.00	1.00	3.07	3.00	3.10	3.25	USDJPY	94.3	95	95	98
Japani	0.10	0.10	0.10	0.10	1.33	1.30	1.50	1.60	EURGBP	0.87	0.86	0.86	0.89
Ruotsi	0.25	0.50	0.75	1.50	3.11	3.10	3.50	3.70					
Norja	1.75	2.00	2.25	2.50	3.74	3.90	4.00	4.15	EURSEK	9.59	9.50	9.40	9.25
Suomi					3.32	3.35	3.45	3.60	EURNOK	7.88	7.95	7.90	8.00

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Kulutuksessa on vielä kasvuvaraa

Tulojen ja lainakannan kasvu tukevat talouskasvun vahvistumisodotuksia. Palkkataso nousi maaliskuussa keskimäärin neljänneksen verrattuna vuoden takaiseen. Vähittäiskaupan myynnin kasvu oli samaa luokkaa. Kulutuksessa on vielä kasvuvaraa, sillä tulojen ja kulutuksen välinen ero näyttää olevan suurimmillaan 15 vuoteen. Rahavarannot ovat myös jälleen kasvussa viime vuoden supistumisen jälkeen. Pankkien luottohanat eivät ole vielä auenneet kunnolla, mutta likviditeetin kasvaessa ja keskeisten toimialojen elpymässä niiden odotetaan lisäävän riskinottoaan ja purkavan patoutuneita lainatarpeita. Venäläisten kotitalouksien velkaantuminen on vähäistä, mikä enteilee hyvää rakentamiselle sekä muille kotimaahan keskittyville sektoreille, jotka erityisesti kärsivät taantumasta.

Elpyminen näkyy jo hinnoissa

Markkinat ovat jo diskontanneet elpymisen osakkeiden hintoihin. Rakentamisen ja kiinteistösiirtoyhtiöiden arvostus on vielä maltillisempaa kuin Venäläisten energia- ja raaka-ainesektorin suuryritysten. Sama pätee yhdyskuntapalveluihin kuten esimerkiksi telekommunikaatioon ja nopeasti kasvavien kulutushyödykkeitä valmistavien yhtiöiden osakkeisiin ja velkaan. Myös kriisin aikana heikentynyt rupla on tehnyt paluun ja vahvistunut. Liikkeelle laskettujen euro-obligaatioiden riskilisät ovat laskeneet jyrkästi, ja ensimmäiset uudet liikkeellelaskut vuoden 1998 jälkeen ovat kohdanneet laajan kysynnän. Tämä indikoi luottamuksesta Venäjään, ja itse asiassa maa onkin merkittävä nettolainantaja kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla.

Raaka-aineet nousun veturina

Uskomme edelleen arvonnousuun kaikilla aloilla, mikäli asteittainen paluu vakaaseen kasvuun toteutuu. Öljyyn

kohdistuvia riskejä on kuitenkin aina olemassa. Nykyisellä tasolla öljyn hinta vaikuttaa valtion budjettiin. Öljy vaikuttaakin Venäjän talouteen sekä suoraan että epäsuorasti. Kulutus öljy- ja maakaasuteollisuudessa kapasiteetin ylläpitämiseksi lisää kysyntää sekä rakennus- että teollisuussektorilla. Kaikkia öljystä ja kaasusta kertyneitä hallituksen verotuloja ei automaattisesti kuluteta vaan osa ohjataan valtion ylläpitämiin hyvinvointirahastoihin. Siirrot rahastoista valtion budjettiin on määritelty, mutta ne eivät silti ole kiveen kirjoitettuja. Erillisiä päätöksiä voidaan tehdä. Hallitus onkin käyttänyt tätä mahdollisuutta varovaisesti, tietoisena tarpeesta kasvattaa uskottavuuttaan rahoitusmarkkinoilla.

Riski laskuun vain rajallinen

Suurin riski Venäjän taloudessa liittyy öljyn hinnan mahdolliseen laskuun. Tämä supistaisi suoria investointeja energiasektoriin, leikkaisi budjetin tuottoja ja ainakin jossain määrin vaikuttaisi Venäjän asemaan kansainvälisillä joukkovelkakirjojen markkinoilla. Näemme tämän riskin melko kaukaisena, sillä maailmantalouden veturina toimiva - ja osittain venäläisellä öljyllä käyvä - Aasian kasvu ei osoita hyytymisen merkkejä. Kiinan kasvu saattaa hidastua, kun päättäjät yrittävät hillitä ylikuumenemista. Hyödykemarkkinoille tämä ei kuitenkaan muodosta suurta riskiä. Kiinan ja Aasian merkitys onkin Yhdysvaltoja ja euroaluetta suurempi. Kreikan ja muiden velan kanssa kamppailevien maiden ongelmat laskevat euroalueen kasvuennusteita, mutta tämä tuskin häiritsee Venäjää erityisen paljon. Eurooppa sen sijaan saattaa hyötyä mukavasti Venäjän tuonnin lähtiessä kasvuun.

Analyytikko
Gunnar Tersman, +46 8 701 20 53, gute03@handelsbanken.se

Päätöimittäjä
Olli Hyttiäinen, +358 10 444 2403, olhy01@handelsbanken.se

Keskeiset Venäjän makroindikaattorit

	2007	2008	2009	2010	2011
(prosenttimuutos)					
Reaalinen BKT	8,1	5,6	-7,9	5,1	4,8
Inflaatio (vuoden lopussa)	11,9	13,3	9,4	7,6	6,9
Rahan tarjonta (M2)	47,5	1,7	7,6	35	20
(prosenttia/BKT)					
Budjetin tasapaino (IMF:n määritelmä)	5,4	4,1	-6,0	-3,6	-1,7
(miljardia USD)					
Vaihtotase	76	99	48	88	73
Ulkomaiset valuuttavarannot	466	412	406	475	525
Nimellinen BKT	1310	1660	1345	1654	1853

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Kalenteri: 26.4. – 30.4.2010

	CET	Country	Indicator	Cons. fc	Our fc	Previous	Actual
Mon, Apr 26							
	9:30	Sweden	Trade balance, Mar			0.6bn	
Tue, Apr 27							
	8:00	Germany	GfK index, May			3.2	
	8:45	France	Consumer confidence A, pr			-34.0	
	9:30	Italy	Consumer confidence, Apr			106.3	
		Sweden	PPI, Mar			0.3/0.8	
	15:00	US	Case/Shiller housing index, Feb	/0.5		0.3/-0.7	
	16:00		Richmond Fed services, Apr			0.0	
			Richmond Fed manufacturing, Apr			5.0	
			Richmond Fed composite, Apr			6.0	
			Consumer confidence, Apr	54.2		52.5	
	18:00		Midwest manufacturing, Mar			82.6	
Wed, Apr 28							
	1:50	Japan	Retail sales, Mar			/4.2	
		Germany	CPI preliminary, Apr			0.5/1.1	
			HICP preliminary, Apr			0.6/1.2	
	9:30	Sweden	Unemployment rate, Mar			9.3	
	10:00	Norway	Manufacturing confidence, Q1		2.0	0	
	11:00	Sweden	SNDO T-bill auction: 5bn: 82 days (2010-07-21)				
	20:15	US	Fed rate decision			0.25	
Thu, Apr 29							
		Japan	Market holiday				
	9:00	Spain	HCP Flash, Apr			/1.4	
	9:15	Sweden	Consumer confidence, Apr			15.5	
	9:30		Household lending, Mar			9.3	
			Retail sales, Mar			-1.0/2.3	
	10:00	Germany	Unemployment rate sa, Apr			8.0	
		Norway	Norges Bank's regional network, April				
			Goods consumption, Mar		0.0/	-0.5/	
			Retail sales, ex cars and gas, Mar		0.0/	0.3/	
	11:00	EMU	Economic sentiment, Apr			97.7	
			Industrial sentiment, Apr			-10.0	
			Business climate, Apr			-0.32	
	14:30	US	Chicago Fed National Activity, Mar			-0.64	
			Initial jobless claims			456k	
	17:00		KC Fed, Apr			18.0	
Fri, Apr 30							
	1:15	Japan	PMI manufacturing, Apr			52.4	
	1:30		Unemployment rate, Mar			4.9	
			BOJ rate decision	0.1		0.1	
	9:00	Norway	Registered unemployed, Apr		92,700	92,959	
	10:00		Total domestic credit growth, Mar		/4.2	/4.2	
			Household credit growth, Mar		/6.7	/6.7	
			Non financial businesses' credit growth, Mar		/-0.9	/-1.2	
	11:00	EMU	Unemployment rate, Mar			10.0	
			HICP flash, Apr			/1.4	
		Italy	HICP prel, Apr			1.5/1.4	
			CPI prel, Apr			0.3/1.4	
	14:30	US	PCE deflator, Q1	1.6		2.5	
			Core PCE deflator, Q1	1.4		1.8	
			GDP advanced estimate, Q1	3.5		5.6	
			GDP advanced estimate deflator, Q1	1.0		0.5	
			ISM-New York, Apr			423.2	
	15:45		Chicago PMI, Apr	60.0		58.8	
	15:55		University of Michigan, current conditions, final, Apr			82.4	
			University of Michigan, expectations, final, Apr			67.9	
			University of Michigan final preliminary, Apr			73.6	

Figures are reported in percent month on month/year on year if not otherwise stated

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Research Disclaimers

Handelsbanken Capital Markets, a division of Svenska Handelsbanken AB (publ) (collectively referred to herein as 'SHB') is responsible for the preparation of research reports.

All research reports are prepared from trade and statistical services and other information which SHB considers to be reliable.

SHB does not represent that such information is true, accurate or complete and it should not be relied upon as such.

In no event will SHB or any of its affiliates, their officers, directors or employees be liable to any person for any direct, indirect, special or consequential damages arising out of any use of the information contained in the research reports, including without limitation any lost profits even if SHB is expressly advised of the possibility or likelihood of such damages.

No independent verification exercise has been undertaken in respect of this information.

Any opinions expressed are the opinions of employees of SHB and its affiliates and reflect their judgment at this date and are subject to change.

The information in the research reports does not constitute a personal recommendation or investment advice.

Reliance should not be placed on reviews or opinions expressed when taking investment or strategic decisions.

SHB, its affiliates, their clients, officers, directors or employees own or have positions in securities mentioned in research reports.

SHB and/or its affiliates provide investment banking and non-investment banking financial services, including corporate banking services; and, securities advice to issuers of securities mentioned in research reports.

This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever.

Past performance may not be repeated and should not be seen as an indication of future performance.

The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may forfeit all principal originally invested. Investors are not guaranteed to make profits on investments and may lose money. Exchange rates may cause the value of overseas investments and the income arising from them to rise or fall.

This research product will be updated on a regular basis.

The distribution of this document in certain jurisdictions may be restricted by law and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions.

No part of SHB research reports may be reproduced or distributed to any other person without the prior written consent of SHB. Research reports are distributed in the UK by SHB.

SHB is authorised by the Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen), and authorised and subject to limited regulation by the UK Financial Services Authority.

Details about the extent of our authorisation and regulation by the UK Financial Services Authority are available from us on request.

In the United Kingdom, the research reports are directed only at Professional clients and Eligible counterparties (as defined in the rules of the FSA) and the investments or services to which they relate are available only to such persons.

The research reports must not be relied upon or acted on by private customers.

UK customers should note that SHB does not participate in the UK Financial Services Compensation Scheme for investment business and accordingly UK customers will not be protected by that scheme.

This does not exclude or restrict any duty or liability that SHB has to its customers under the regulatory system in the United Kingdom.

SHB employees, including analysts, receive compensation that is generated by overall firm profitability.

The views contained in SHB research reports accurately reflect the personal views of the respective analysts, and no part of analysts' compensation is directly or indirectly related to specific recommendations or views expressed within research reports.

For specific analyst certification, please contact Robert Gärtner +45 33418613.

In the United Kingdom SHB is regulated by the FSA but recipients should note that neither the UK Financial Services Compensation Scheme nor the rules of the FSA made under the UK Financial Services and Markets Act 2000 for the protection of private customers apply to this research report.

When Distributed in the United States

Important Third-Party Research Disclosures:

Research reports are prepared by SHB for information purposes only. SHB and its employees are not subject to the FINRA's research analyst conflict rules. SHB research reports are intended for distribution in the United States solely to "major U.S. institutional investors," as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934. Each major U.S. institutional investor that receives a copy of research report by its acceptance hereof represents and agrees that it shall not distribute or provide research reports to any other person. Reports regarding fixed-income products are prepared by SHB and distributed by SHB to major U.S. institutional investors under Rule 15a-6(a)(2). Any U.S. person receiving these research reports that desires to effect transactions in any fixed-income product discussed within the research reports should call or write SHB. Reports regarding equity products are prepared by SHB and distributed in the United States by Handelsbanken Markets Securities Inc. ("HMSI") under Rule 15a-6(a)(2). Any U.S. person receiving these research reports that desires to effect transactions in any equity product discussed within the research reports should call or write HMSI.

HMSI is a FINRA Member, telephone number (+212-326-5153).

Please be advised of the following important research disclosure statements:

SHB is regulated in Sweden by the Swedish Financial Supervisory Authority, in Norway by the Financial Supervisory Authority of Norway, in Finland by the Financial Supervision of Finland and in Denmark by the Danish Financial Supervisory Authority.

SHB has recently had, currently has, or will be seeking corporate finance assignments with the subject company.

According to the Bank's Ethical Guidelines for the Handelsbanken Group, the board and all employees of the Bank must observe high standards of ethics in carrying out their responsibilities at the Bank, as well as other assignments. The Bank has also adopted guidelines to ensure the integrity and independence of research analysts and the research department, as well as to identify, eliminate, avoid, deal with, or make public actual or potential conflicts of interests relating to analysts or the Bank. As part of its control of conflicts of interests, the Bank has introduced restrictions ("ethical walls") in communication between the Research department and other departments of the Bank. In addition, in the Bank's organisational structure, the Research department is kept separate from the Corporate Finance department and other departments with similar remits. The guidelines also include regulations for how payments, bonuses and salaries may be paid out to analysts, what marketing activities an analyst may participate in, how analysts are to handle their own securities transactions and those of closely related persons, etc. In addition, there are restrictions in communications between analysts and the subject company. For full information on the Bank's ethical guidelines and guidelines on conflicts of interests relating to analysts, please see the Bank's website www.handelsbanken.com/About-the-bank/IR/Corporate-social-responsibility/Ethical-guidelines-or-Guidelines-for-research.

Contact information

Capital Markets

Per Beckman	Head	+46 8 701 43 56
Per Elcar	Global co-head of Equities	+46 8 701 19 49
Björn Linden	Global co-head of Equities	+44 7909528735
Jan Häggström	Head of Economic Research and Chief Economist, SHB	+46 8 701 10 97
Magnus Fageräng	Head of Structured Products	+46 8 701 30 72
Dan Lindwall	Head of Corporate Capital Markets	+46 8 701 43 77
Peter Karlsson	Head of Equity & Credit Research	+46 8 701 21 51

Fixed Income, Foreign Exchange & Commodities

John Arne Saetre	Head of Fixed Income, Currencies and Commodities	+46 8 463 45 54
Warwick Salvage	Head of Fixed Income	+46 8 463 45 41
Håkan Larsson	Head of Currencies	+46 8 463 45 19
Torbjörn Iwarson	Head of Commodities	+46 8 463 45 70
Carl Cederschiöld	Head of Regions & business development	+46 8 463 45 36
Marcus Cederberg	Head of Flow Rates	+46 8 463 46 70
Patrik Castman-Langlet	Head of Derivative Sales	+46 8 463 46 24
Lars Henriksson	Head of F/X Sales	+46 8 463 45 18

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Deputy Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Kjell Arvidsson	Head of Syndicated Loans	+46 8 701 20 04
Anders Holmlund	Head of Structured Finance and Advisory	+46 8 701 85 29
Kenneth Holmström	Head of Origination	+46 8 701 12 21
Måns Niklasson	Head of Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Ulf Stejmar	Head of Corporate Bonds	+46 8 701 24 16

Trading Strategy

Claes Måhlén	Chief Strategist FICC	+46 8 463 45 35
Martin Enlund	Senior FX Strategist	+46 8 463 46 33
Henrik Erikson	Senior Fixed Income Strategist	+46 8 463 46 62
Hans Julin	Senior Fixed Income Strategist	+46 8 463 46 06
Jenny Mannent	Senior FX Strategist	+46 8 463 45 25
Johan Sahlström	Senior Credit Strategist	+46 8 463 45 37

Economic Research

Jan Häggström	Head of Economic Research	+46 8 701 10 97
---------------	---------------------------	-----------------

Sweden

Petter Lundvik	USA, Special Analysis	+46 8 701 33 97
Gunnar Tersman	Eastern Europe, Emerging Markets	+46 8 701 20 53
Helena Trygg	Japan, United Kingdom	+46 8 701 12 84
Anna Råman	Swedish Economy	+46 8 701 84 50
Stefan Hörnell	Eurozone Economy	+46 8 701 34 74
Eva Dorenus	Web Editor	+46 8 701 50 54

Denmark

Jes Asmussen	Head, Economic Research	+45 33 41 82 03
Rasmus Gudum-Sessingø		+45 33 41 86 19
Thomas Haugaard	Latin America, Emerging Markets	+45 33 41 82 29

Finland

Tiina Helenius	Head, Economic Research	+358 10 444 2404
Tuulia Asplund		+358 10 444 2403

Norway

Knut Anton Mork	Head, Economic Research	+47 22 94 08 81
Shakeb Syed		+47 22 94 07 07

Regional Sales

Copenhagen

Henrik Kryger Olsen	+45 33 41 85 18
---------------------	-----------------

Gothenburg

Karl-Johan Svensson	+46 31 743 31 09
---------------------	------------------

Gävle

Petter Holm	+46 26 172 111
-------------	----------------

Helsinki

Mika Rämänen	+358 10 444 62 20
--------------	-------------------

Linköping

Yngve Welander	+46 13 28 91 10
----------------	-----------------

London

Gunnel Welford	+44 207 578 86 20
----------------	-------------------

Luleå

Ove Larsson	+46 90 154 719
-------------	----------------

Luxembourg

Christiane Junio	+352 274 868 244
------------------	------------------

Malmö

Per-Johan Prabert	+46 40 24 51 91
-------------------	-----------------

Oslo

Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
------------------	-----------------

Stockholm

Malin Nilén	+46 8 701 27 70
-------------	-----------------

Umeå

Kenneth Båtsman	+46 90 154 581
-----------------	----------------

Toll-free numbers

From Sweden to N.Y. & Singapore
020-58 64 46

From Norway to N.Y. & Singapore
800 40 333

From Denmark to N.Y. & Singapore
8001 72 02

From Finland to N.Y. & Singapore
0800 91 11 00

Within the US
1-800 396-2758

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm
Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen
Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 33 41 8200
Fax. +45 33 41 85 52

Helsinki
Aleksanterinkatu 11
FI-00100 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo
Rådhusgaten 27,
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 94 0700
Fax. +47 2233 6915

London
Trinity Tower,
9 Thomas More Street
London GB-E1W 1GE
Tel. +44 207 578 8668
Fax. +44 207 578 8090

New York
Handelsbanken Markets Securities inc.
875 Third Avenue, 4 th floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 446 4700
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC