

## Sisällysluettelo

### Suomen rahoitusmarkkinat vakaat, mutta markkinaepävarmuus kasvanut

Suomen rahoitusmarkkinat ovat tällä hetkellä vakaat. Valvottavien talous on pääsääntöisesti kunnossa ja riskinkantokykykin on riittävä. Rahoitusriski kasvaa kun asuntolainaus jatkaa kovaa kasvua. Luottoriski on toistaiseksi pankkien hallinnassa, mutta asuntovelallisten riskit kasvavat edelleen. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden häiriöt eivät ole suoraan vaikuttaneet Rahoitustarkastuksen (Rata) valvottaviin, mutta mahdolliset välilliset vaikutukset rantautuvat myös meille. Rata jatkaa tiivistä sijoitus- ja rahoitusriskien seurantaa. Riittävän julkistetun taloudellisen informaation merkitys korostuu entisestään.

### Pankkien sijoitukset pääoma- ja hedge-rahastoihin, subprime-riskiin sekä varainhankinnan tilanne

Rahoitustarkastus teki elokuun lopulla pankeille ja niiden konserneille kyselyn, jolla se selvitti, missä määrin suomalaiset pankit ovat sijoittaneet tai rahoittaneet pääoma- ja hedge-rahastoja. Lisäksi selvitettiin, olivatko pankit sijoittaneet joko rahastojen kautta tai suoraan omia varojaan USA:n asuntolaina-riskiä sisältäviin instrumentteihin, erityisesti kysyttiin altistusta USA:n asuntolainojen subprime-riskille.

### Korkeasuhdanne jatkunut voimakkaana

Taloukasvu sekä Suomessa että muuallakin maailmassa on nostamassa kuluvan vuoden ennusteita. Epävarmuus kehityksestä on kuitenkin vahvasti lisääntynyt.

### Pankit uusiin alkuvuoden tulosennätyksiin

Suomessa toimivat pankit ylsivät jälleen uusiin alkuvuoden tulosennätyksiin. Kasvun takana on ennen kaikkea noin viidenneksellä viime vuoden tammi–kesäkuusta kasvanut korkokate.

### Luotonotto on edelleen kasvussa

Luottojen kysyntä on jatkanut vahvaa kasvuaan. Markkinatilannetta kuvaa edelleen pankkien kova kilpailu asiakkaista. Asuntojen hintojen tai korkojen nousulla ei ole ollut kovin merkittävää vaikutusta luotonottohalukkuuteen. Epävarmuus luottomarkkinoilla on kuitenkin kasvanut.

### Luottokannan laatu hyvä, velkaantumisriskit keskittyvät

Luottokannan laatu on kokonaisuudessaan pysynyt hyvänä, mutta velkaantumisriskit ovat selkeästi keskittyneet. Osalla kotitalouksia lainanoton riskit lisääntyvät, kun asuntoluottojen koko on kasvanut asuntojen korkeiden hintojen vuoksi. Maksuhäiriöiden alkuvuodesta kiihtynyt kasvu koskee pääasiassa kulutusluottoja, mutta voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien lainanhoito-ongelmat voivat varsinkin korkojen edelleen noustessa alkaa näkyä myös asuntolainoissa.

### Rahoituksesta yhä suurempi osa markkinaehtoista rahoitusta

Talletusrahoituksen määrä on lisääntynyt, mutta luotonannon voimakkaan kasvun jatkuessa markkinaehtoisen rahoituksen osuus vieraasta pääomasta on edelleen kasvanut. Pankit ovat hajauttaneet varainhankintaansa sekä tehneet jatkuvuussuunnitelmia likviditeettikriisien varalle vähentääkseen alttiuttaan markkinoilla tapahtuville häiriöille.

### **Markkinamuutokset eivät vaikuta pankkien korkoriskeihin**

Pankkien korkokatteeseen vaikuttava tulariski on hieman kasvanut vuoden 2006 lopusta. Riski on kuitenkin pysynyt varsin alhaisena, jos otetaan riskinkantokyky huomioon. Kaupankäyntivarastoon liittyvä investointiriski on sitä vastoin pienentynyt. Tämä johtuu sekä kaupankäyntivarastojen koon pienenemisestä että pankkien harjoittamasta positoiden aktiivisesta suojaamisesta. Kesäkuun positio- ja riskitilanne kertoo pankkien odottavan korkojen lievää nousua. Toisaalta pankit myös suojautuvat korkojen laskua vastaan.

### **Basel II -vakavaraisuusuudistus ei ole vielä aiheuttanut merkittäviä muutoksia pankkien vakavaraisuussuhteisiin**

Vuoden alussa voimaan astunut vakavaraisuusuudistus (Basel II) ei ole merkittävästi vaikuttanut pankkien vakavaraisuussuhteisiin. Pankkisektori on vakavarainen.

### **Sijoituspalvelualan kasvu jatkui**

Aktiivisuus arvopaperimarkkinoilla lisäsi sijoituspalveluiden kysyntää, mikä näkyy sijoituspalveluyritysten kannattavuuden ja vakavaraisuuden kasvuna. Sijoituspalvelutoiminnan tuotot kasvoivat yhteensä 35 % ja liikevoitto lähes 69 %.

### **Rahastosäästämisen suosio paransi rahastoyhtiöiden kannattavuutta**

Rahastosijoittamisen suosio jatkui vuoden 2007 ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Sijoitusrahastoissa olevat pääomat nousivat 70,2 miljardiin euroon vuosikasvun ollessa 34,2 %. Myös sijoitusrahastojen tarjonta lisääntyi. Hallinnoitavien pääomien määrä kasvatti myös rahastoyhtiöiden kannattavuutta ja vakavaraisuutta.

## Suomen rahoitusmarkkinat vakaat, mutta markkinaepävarmuus kasvanut

### Valvottavat pääsääntöisesti hyvin vakavaraisia ja kannattavia

Valvottavien kannattavuus ja vakavaraisuus ovat hyvällä tasolla. Pankkien tulokset ovat kasvaneet jopa useilla kymmenillä prosenteilla viime vuodesta ja pankkisektorin tappiopuskuri lähentelee kymmentä miljardia euroa. Myös markkina- ja luottoriskit ovat pankkien hallinnassa.

Sijoituspalveluyritysten kannattavuus parani edellisvuodesta reippaasti ja yleisesti ottaen niiden vakavaraisuus on hyvä. Myös rahastoyhtiöiden kannattavuus ja vakavaraisuus paranivat viime vuodesta. Sekä sijoituspalveluyritykset että rahastoyhtiöt ovat pääsääntöisesti kannattavia ja vakavaraisia, mutta toimialalta on yksittäisiä yrityksiä joilla on kannattavuus tai vakavaraisuusongelmia.

Valvottavien hyvä taloudellinen tilanne on pitkälti suotuisan toimintaympäristön ansiota. Suomen talouden kasvu on ollut voimakasta jo pitkään. Työllisyys ja tulotaso ovat nousseet ja sen myötä kuluttajien luottamus oman talouden näkyymiin on pysynyt vahvana. Kotitalouksien kulutus ja uskallus lainanottoon onkin ollut reipasta. Laina-asiakkaat ovat myös pystyneet vielä koron noususta huolimatta hoitamaan kohtuullisen hyvin lainansa.

Alkuvuonna arvopaperimarkkinoiden positiivinen kehitys lisäi sijoituspalvelujen kysyntää. Omaisuudenhoidossa olevat varat kasvavat kovaa vauhtia ja arvopaperinvälitys on ollut aktiivista. Rahasto-osuudenomistajien lukumäärä on kasvanut ja rahastopääomat lähestyvät pankkitalletusten määrää. Rahastosäästämisen suosio on pitkällä aikavälillä kasvanut merkittävästi. Tosin viimeaikainen häiriö rahoitusmarkkinoilla on alentanut rahastosijoitusten määrää. Varoja on riittänyt myös talletustileille, jotka ovat kasvaneet nopeasti.

### Rahoitusmarkkinat vakaat, mutta uhkakuviakin on horisontissa

Valvottavien riskinkantokyky on yleisesti ottaen vahva ja Suomen rahoitusmarkkinoita voidaan pitää vakaina. Tunnistetut riskit ovat tällä hetkellä hallinnassa, mutta etenkin rahoitus- että luottoriskejä on seurattava tarkasti. Rahoitusmarkkinoilla toimivat ottavat aktiivisesti käyttöön uusia instrumentteja ja uusia toimintatapoja, mutta osataanko niiden aiheuttamiin uusiin riskeihin varautua? Viimeaikaiset uutiset maailmalta ovat muistuttaneet riskien mahdollisuudesta realisoitua ja siitä miten nopeasti riskit tai markkinahäiriöt voivat levitä ympäri maailman. Vaikka kotimaassa tilanne olisi tasapainossa, ongelmat voivat vyöryä maailmalta nopeasti myös meille.

### USA:n subprime-luottomarkkinoiden kriisi toi rahoitusmarkkinoille epävarmuutta

Yhdysvalloissa toimivien heikoimman luottokelpoisuuden omaaviin asiakkaisiin keskittyvien ns. subprime-asuntoluottotajien joutuminen vaikeuksiin on aiheuttanut maailmanlaajuisesti liikehdintää rahoitusmarkkinoilla. Subprime-asuntoluottotajat arvopaperistivat erittäin riskipitoiset lainat ja näin saadulla rahoituksella jatkoivat toimintaansa niin kauan kuin luottamus säilyi rahoitusmarkkinoilla. Arvopaperistaminen on suhteellisen uusi rahoitusmuoto, jossa epälikvidit saamiset (tässä tapauksessa erittäin riskipitoiset asuntoluotot) muutetaan sijoittajalle myytävään muotoon. Samalla kuitenkin rahoitustoiminnan läpinäkyvyys vähenee eli riskin suuruus ja sijainti jää epäselväksi.

Asuntojen hintojen lasku Yhdysvalloissa johti luottoriskien realisoitumiseen ja lopulta siihen, että luottokelpoisuusluokittelijat alensivat subprime-sidonnaisten arvopapereiden luottoluokituksia. Markkinoiden luottamus romahti ja rahoitusta ei enää ollutkaan saatavilla. Keskuspankit Euroopassa ja Yhdysvalloissa turvasivat poikkeusoperaatioin rahoituksen saatavuuden pankkien välisillä markkinoilla ja hallitsematonta romahdusta ei tapahtunut. Nyt nähty episodi on hyvä esimerkki siitä, mitä voi tapahtua kun markkinoilla toimijoilla ei ole tarkkaa käsitystä siitä, miten riski on markkinoilla jakautunut.

Kaksi saksalaista pankkia joutui elokuussa likviditeettivaikkeuksiin USA:n markkinoille tehtyjen sijoitusten vuoksi. Syyskuussa vuorossa oli brittiläinen asuntorahoittaja. Maailmalla subprime-lainoihin sijoittaneita rahastoja on myös joutunut vaikeuksiin.

Ratan tekemän selvityksen mukaan suomalaisten pankkien suorat sijoitukset subprime-rahoitusinstrumentteihin ovat hyvin vähäiset, joten suorat vaikutukset pankkeihin jäävät vähäisiksi. Pankit eivät myöskään ole myöntäneet merkittävässä määrin hedge-rahastoille luottoja. Suomalaiset rahastot ovat sijoittaneet kyseisiin vaikeasti arvostettaviin ja realisoitaviin rahoitusinstrumentteihin, mutta suuria keskittymiä ei ole. Suomalaisia hedge-rahastoja koskevat tiukemmat rajoitukset kuin joitakin ulkomaisia rahastoja. Välilliset vaikutukset mm. rahoitusmarkkinoiden hermostuneisuudesta sen sijaan vaikuttavat suomalaisiin rahoitusmarkkinatoimijoihin.

### **Rakenteellinen rahoitusriski kasvaa**

Vielä pari kuukautta sitten kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden likviditeetti oli hyvin runsas eli rahaa sai lähes rajattomasti ja halpaan hintaan. Nyt tilanne on toinen. Rahoituksen saatavuus on heikentynyt ja riskille on asetettu sille kuuluva hinta. Suomalaisilla pankeilla ei kuitenkaan ole ollut rahoitusvaikeuksia.

Suomalaisten pankkien rakenteellinen rahoitusriski on sen sijaan kasvanut. Yhä suurempi osa saamisista joudutaan rahoittamaan markkinaehtoisella rahoituksella. Pankit ovat panostaneet talletusrahoitukseen tuomalla markkinoille uusia sijoitustilejä, mutta talletusten määrän kasvu ei yllä antolainauksen määrän kasvuun. Talletusvarainhankinta on nousevien korkojen aikana pankeille hyvin edullista, sillä suuri osa talletuksista on käyttöyleillä, joiden korot ovat markkinakorkojen noususta riippumatta kiinteästi hyvin lähellä nolaa. Myös kilpailu määräaikaisista talletuksista on vielä rauhallista, sillä määräaikaisten talletusten korkojen ja markkinakoron välinen ero on kaventunut vain vähän.

Pankit ovat monipuolistaneet rahoitustaan. Painopisteenä on ollut pitkäaikainen markkinaehtoinen varainhankinta. Pankit ovat laskeneet liikkeelle yhä enemmän joukkovelkakirjalainoja, joiden tuotto on sidottu muuhun kuin korkoihin – usein osakkeiden tai osakeindeksien kurssikehitykseen. Myös kiinnitysluottopankkien liikkeeseen laskemat kiinteistövakuudelliset joukkovelkakirjalainat ovat lisääntyneet. Toisin kuin Yhdysvalloissa, kiinnitysluottolaitosten toiminta on läpinäkyvää eli niiden riskit ovat arvioitavissa. Lisäksi Suomessa vakuusmassa koostuu hyvistä asuntolainoista.

Rahoitusriskin valvonta on yhä tärkeämpää, kun on nähty miten nopeasti likviditeettitilanne voi muuttua. Pankkien on pystyttävä rahoittamaan kapealla marginaalilla myönnetty asuntolainat kaukana tulevaisuudessa edullisesti, muuten kannattavuus kärsii.

### **Luottoriski toistaiseksi hallinnassa**

Luottoriski on keskeisin pankkitoimintaan liittyvistä riskeistä. Se toteutuu, jos pankin sopimusosapuoli ei pysty vastaamaan veloitteestaan. Toistaiseksi pankin sopimusosapuolet eli asiakkaat ovat pystyneet hoitamaan lainansa kohtuullisen hyvin. Yhdysvalloissa nähtyä subprime-asuntoluottoihin rinnastettava kriisi ei Suomessa ole mahdollinen. Suomessa pankkien on perustettava lainanantonsa ensisijaisesti lainanottajan maksukykyyn eikä lainan vakuuden arvoon.

Hoitamattomien lainojen osuus luottokannasta on tällä hetkellä pieni ja niiden määrä on kasvanut vain vähän. Tosin pankit muuttavat nykyisin hyvin herkästi lainan takaisinmaksuehtoja, jos asiakkaan luotontakaisinmaksukyky syystä tai toisesta vaikeutuu. Näin ollen hoitamattomien lainojen määrä ei välttämättä kerro koko totuutta asiakkaiden todellisesta lainahoitokyvystä. Orastavista luotonhoito-ongelmista kertoo se, että rahastoyhtiöiden myöntämiä kulutusluottoja jää yhä enemmän hoitamatta.

### **Asuntovelallisten riskit kasvavat**

Pankkien luottoriskit ovat vielä hallinnassa, mutta asuntovelallisten kotitalouksien riskit ovat kasvaneet. Pitkät laina-ajat, vaihtuvat korot ja suuret lainamäärät ovat vaarallinen yhdistelmä kotitalouksille. Pankkisektorin vakaus ei ole välittömästi uhattuna suuren asuntolainakannan vuoksi, mutta yksittäiselle kotitaloudelle voi tulla ongelmia lainanhoidossa esim. koron nousun, ylimääräisten menojen (esim. taloyhtiön remontti),

työttömyyden tai vakuuden arvon laskun vuoksi. Osa kotitalouksista on varautunut ongelmiin säästöillä, sitomalla osan lainasta kiinteään korkoon, ottamalla korkokattolainan tai ottamalla lainaturvakuutuksen. Tuoreimpien tilastojen mukaan kiinteäkorkoisten lainojen osuus uusista luotoista on tänä vuonna supistunut. Lainaa ottaessa asiakkaan on myös muistettava oma vastuunsa siitä, että laina on pystyttävä hoitamaan huonoinakin aikoina. Jos pankinjohtaja lainan myöntää, se ei ole takuu asiakkaalle siitä, että asiakas sen pystyy hoitamaan.

### **Markkinainformaation tarve ja merkitys korostunut**

Ratan tavoitteena on rahoitusmarkkinoiden vakauden lisäksi luottamuksen säilyminen rahoitusmarkkinoilla, mikä perustuu ennen muuta riittävään sijoittajainformaatioon. Kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita ravistelleen häiriön yhteydessä nähtiin miten suuri vaikutus puutteellisella informaatiolla oli ja miten se johti laajaan luottamuspullaan. Markkinoilla ei ollut eikä edelleenkaan ole tietoa siitä millaisia ja kuinka suuria riskejä hedge-rahastot ovat ottaneet. Avoimuuden merkitystä ei voi kyllin korostaa. Sen vuoksi Rata valvoo intensiivisesti, että valvottavat antavat markkinoille riittävästi tietoa vakavaraisuudestaan ja vakavaraisuuden hallinnastaan sekä riskeistä, taloudellisesta asemastaan ja toiminnan tuloksellisuudesta. Lisäksi mm. kansainvälisisten valvojien yhteistyöryhmien kautta edistetään esim. hedge-rahastojen julkaiseman tiedon lisäämistä.

Teksti: toimistopäällikkö Jaana Rantama.

Lisätietoja antaa  
apulaisjohtaja Jukka Vesala, puhelin 010 831 5374.

---

## **Pankkien sijoitukset pääoma- ja hedge-rahastoihin, subprime-riskiin sekä varainhankinnan tilanne**

Rahoitustarkastus teki elokuun lopulla pankeille ja niiden konserneille kyselyn, jolla se selvitti, missä määrin suomalaiset pankit ovat sijoittaneet tai rahoittaneet pääoma- ja hedge-rahastoja. Lisäksi selvitettiin, olivatko pankit sijoittaneet joko rahastojen kautta tai suoraan omia varojaan USA:n asuntolaina-riskiä sisältäviin instrumentteihin, erityisesti kysyttiin altistusta USA:n asuntolainojen subprime-riskille. Rahoitustarkastus kysyi myös, kuinka rahoitusmarkkinoiden kesällä alkanut voimakas markkinaheilahtelu ja kireä likviditeettitilanne vaikuttaa pankkien ja niiden konsernien varainhankintaan ja toimintaan raha- ja pääomamarkkinoilla.

Kysely lähetettiin Nordea Pankki Suomelle, Sampo Pankille, OP-ryhmälle, Aktialle, Ålandsbankenille ja Tapiola Pankille.

### **Sijoitukset hedge-rahastoihin ja niiden rahoittaminen**

Hedge-rahastolla tarkoitetaan suomalaisen tai ulkomaisen rahastoyhtiön hallinnoimaa erikoissijoitus- tai nimenomaista hedge-rahastoa, jonka toiminnassa tyypillisiä piirteitä ovat

- poikkeaminen sijoitusrahastodirektiivin mukaisesta sijoitustoiminnan hajautussäännöistä
- merkittävän vipuvaikutuksen käyttö toiminnassa esim. velanoton avulla
- lyhyeksi myynti
- arvopaperilainaus
- johdannaisten käyttö.

Selvityksen mukaan suomalaisten pankkien vastuut hedge-rahastoille olivat vähäiset, ja vain osalla pankeista oli näitä vastuita. Vastuut rahastoihin olivat n. 350 miljoonaa euroa. Lisäksi oli myönnettyjä mutta

käyttämättömiä kaupankäyntilimiittejä n. 800 miljoonaa euroa. Pankeilla oli vain vähän omia sijoituksia hedge-rahastoihin ja ne olivat muita riskejä suojaavia.

### **Rahastoesitteestä käytävä ilmi sijoituspolitiikka ja riskit**

Sijoitusrahastoja markkinoitaessa (koskee myös hedge-rahastoja), rahastoyhtiön pitää tarjota sijoittajalle yksinkertaistettu rahastoesite, jossa on kuvattu pääpiirteissään rahaston sijoituspolitiikka ja siihen liittyvät riskit. Suomessa hedge-rahastot eivät yleisesti ottaen ole olleet yhtä riskipainotteisia kuin ulkomaiset hedge-rahastot. Yksi vaikuttava tekijä on se, että Suomessa ei ole ainakaan toistaiseksi sallittu luotonottoa sijoitustarkoituksessa. Toki Suomessakin on ollut mahdollista vivuttaa salkkua riskipitoisemmaksi käyttämällä johdannaisia.

### **Sijoitukset pääomarahastoihin ja niiden rahoittaminen**

Pääomarahastoilla tarkoitetaan kommandiitti-yhtiömuotoista toimintaa, jossa kommandiitti-yhtiön varoja sijoitetaan kohdeyrityksiin pääosin oman pääoman ehtoisina sijoituksina joko yrityksen käynnistysvaiheessa (venture capital) tai olemassa olevaan yritykseen omistuksen ja/tai johdon uudelleenjärjestelyihin (private equity).

Pääomarahastoihin tehtyjen sijoitusten määrä oli yhteensä runsaat 1,5 miljardia euroa, mikä vastaa n. 1,5 % pankkien antolainauksesta. Kohdeyritykset ovat pääasiassa pohjoismaisia yrityksiä, jotka pankit hyvin tuntevat. Sijoitusten kehitys on ollut positiivinen.

Pääomarahastoja ei ole rahoitettu merkittävässä määrin.

### **Sijoitukset USA:n asuntolainojen subprime-riskiä sisältäviin instrumentteihin**

Suomalaisten pankkien sijoitukset USA:n asuntolainojen subprime-riskiä sisältäviin instrumentteihin ovat hyvin vähäiset, n. 20 miljoonaa euroa, mikä on n. 0,1 % pankkien ensisijaisista omista varoista. Lisäksi pankeilla on paremman etuoikeusluokan USA:n asuntolainariskiä sisältäviä sijoitustuotteita vähäisessä määrin, runsaat 20 miljoonaa euroa. Riskipositiot on otettu joko CDO -positioina (Collateralized Debt Obligation) tai luottojohdannaispositioina.

### **Rahoitusmarkkinoiden tilanteen vaikutus pankkien ja niiden konsernien toimintaan**

Pankeilta kysyttiin, millaisia vaikutuksia epävakaa markkinatilanteella on ollut niiden toimintaan raha- ja pääomamarkkinoilla. Lisäksi kysyttiin mahdollisia vaikutuksia varainhankinnan saatavuuteen ja hintaan.

Pankkien vastauksista käy ilmi, että likviditeetti kansainvälisillä raha- ja pääomamarkkinoilla on ollut ja on edelleen huono. Suomalaiset pankit ovat kuitenkin voineet jatkaa toimintaansa melko normaalisti kansainvälisillä rahamarkkinoilla. Pankit kertovat, että lyhytaikaisen varainhankinnan saatavuus on pääsääntöisesti ennallaan, mutta että sijoittajakunnassa on ollut hieman muutoksia. Lyhytaikaisen rahoituksen hinta suhteessa euriboriin on pysynyt ennallaan. Suomalaisten pankkien maksuvalmiusasema on hyvä, ja vapaita keskuspankkikelpoisia vakuuksia on tarvittaessa käytettävissä runsaasti.

Sen sijaan pitkäaikaisen varainhankinnan hinta on noussut ja markkinoilla on vain vähän sijoittajia. Mikäli kysyntä markkinoilla jatkuu erittäin huonona, voidaan pitkäaikainen rahoitustarve tarvittaessa pankkien näkemyksen mukaan kattaa lyhytaikaisella varainhankinnalla tai keskuspankkikelpoisia vakuuksia vasten lainaamalla.

Osa pankeista toteaa, ettei markkinatilanteella ei ole ollut mitään erityisvaikutuksia jälleenrahoitukseen. Lisäksi todettiin, että kotimainen kahdenvälinen repo-markkina toimii lähes normaalisti pankkien kanssa, joiden likviditeettiasema on kunnossa.

Vaikkakin suomalaisten pankkien rahoitusasema on vakaa, on kansainvälisellä rahoitusmarkkinahäiriöllä jatkuessaan negatiivisia vaikutuksia kaikkiin pankkeihin jälleenrahoituksen kallistumisen ja lähinnä likviditeettipuskurina pidettyjen sijoitusinstrumenttien alaskirjausten kautta.

Lisätietoja antaa  
toimistopäällikkö Leena Kallasvuo, puhelin 010 831 5247.

---

## Korkeasuhdanne jatkunut voimakkaana

Suomen kansantalouden kasvu on kesän aikana osoittautunut alkuvuonna ennakoitua paremmaksi (Rata tiedottaa 2/2007, analyysinumero). Kehitys on ollut parempaa varsinkin yksityisen kulutuksen osalta. Kuluvaan vuoden kasvuennuste tulee nousemaan loppuvuonna. Lähivuosien kasvun odotetaan kuitenkin kääntyvän hidastuvalle uralle. Rahoitusmarkkinoille heinäkuussa levinneen epävarmuuden seuraukset voivat osaltaan jyrkentää alamäkeä.

### Kuluvan vuoden talouskasvu ylittämässä alkuvuoden ennusteet

Suomen Pankin alkukevään ennuste Suomen talouskasvusta kuluvalle vuodelle (3,0 %) on osoittautumassa toteutuvaa vaatimattomammaksi. Erityisesti yksityinen kulutus on ylittänyt odotukset. Tilastokeskuksen neljännesvuositilinpäätöksen mukaan bruttokansantuote oli toisella neljänneksellä 4,4 % suurempi kuin vuoden 2006 toisella neljänneksellä.

### Kotitalouksien luottamus talouteensa ennätystasolla

Yksityisen kulutuksen kasvun taustalla on niin työllisyyden kuin tulotason paraneminen. Paranevat työllisyyslukemat ovat vahvistaneet kotitalouksien luottamusta talouteen. Erityisesti kotitalouksien usko omiin säästämismahdollisuuksiin kasvuun saavutti elokuussa Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaan kaikkien aikojen ennätysten. Myös kotitalouksien usko oman talouden lähitulevaisuuden näkymiin oli barometrin mukaan lähes ennätysellinen. Tätä ovat tukeneet asunto- ja osakevarallisuuden arvonnousu ja palkankorotukset.

Teollisuuden kapasiteetin käyttöaste ja tilauskanta nousivat elokuussa edelleen kuukautta aiemmasta. Teollisuuden luottamusindikaattorin vuoden 2001 loppupuoliskolla alkanut nousu on jatkunut ja vuoden 2000 ennätyslukemat ovat lähellä. Teollisuuden kuumasta suhdanteesta kertoo myös Tilastokeskuksen uudisrakentamisen volyymi-indeksi, jossa muu kuin asuntorakentaminen on kiihtynyt selvästi sekä viime vuoteen että asuntorakentamiseen nähden. Varsinkin rakentamisessa ja konepajateollisuudesta on raportoitu jo kapasiteetti- ja työvoimapulasta.

### Kiinan ja Intian kasvu on säilynyt erittäin kovana

Myös maailmantalouden kehitys on ollut omiaan nostamaan kasvuennusteita. Maailmankauppa jatkuu yhä vilkkaana ja Aasia-vetoinen kasvu ei osoita hiipumisen merkkejä. Kiinan talouskasvu jatkui toisella neljänneksellä 12 prosentin vauhdilla ja Intiankin kasvuvauhdin on arvioitu jatkuneen yli 9 prosentin tasolla.

### Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden ongelmat eivät ole saaneet kotitalouksien kulutususkoa romahtamaan

Akuutein uhka maailmantaloudelle on syntynyt Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden jäähtymisen laukaisemista ongelmista. Yhdysvalloissa asuntomarkkinat kääntyivät laskuun jo vuoden 2005 lopulla. Ensin kysyntä heikkeni ja sitten hinnat kääntyivät laskuun. Samalla keskuspankin koronnostot jatkuivat. Viime talven mittaan alettiin pelätä huonon maksukyvyyn asiakkaille myönnettyihin asuntolainoihin sisältyvien riskien realisoitumista.



Kaksi kolmannelta Yhdysvaltojen kokonaiskysynnästä on yksityistä kulutusta. Viime talvena ennakoitiinkin, että asuntomarkkinoiden heikentyminen voisi nopeasti muuttaa kotitalouksien säästämistä niin, että kokonaiskysynnän kasvu olennaisesti hidastuisi, pahimmillaan taantumaan asti. Näin ei kuitenkaan käynyt, vaan yksityinen kulutus on pysynyt yllättävänkin vahvana, vaikka heikomman maksukyvyyn asiakkaille asuntoluottoja myöntäneet pankit alkoivat kevään mittaan ajautua vaikeuksiin.

### **Odotettua paremmasta kehityksestä huolimatta uhat maailmantalouden kehitykselle ovat kasvaneet**

Tämän vuoden talouskasvu tulee siis todennäköisesti rikkomaan alkukevään ennusteet selvästikin, mutta riskit ovat pysyneet ennallaan ja katse suuntautuu entistä tarkkaavaisemmin Yhdysvaltoihin. Paitsi yhdysvaltalaiskotitalouksien tulevaisuuden uskon romahtamisella, myös subprime-kriisistä alkaneella rahoitusmarkkinoiden uudelleenjärjestäytymisellä voi olla huomattavia vaikutuksia maailmantalouteen.

### **Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämän liian nopean purkautumisen uhka ei ole väistynyt**

Viime vuosina paljon käsitelty globaalien epätasapainottomuuksien uhka on ennallaan. Yhdysvaltain vaihtotaseen edelleen kasvanut alijäämä ja toisaalta ylijäämän keskittyminen Aasiaan ja öljytuottajamaihin on edelleen riski maailmantaloudelle. Globaalin epätasapainon hallitsematon purkautuminen heikentäisi dollaria entisestään ja nostaisi pitkiä korkoja. Suomen Pankissa epätasapainon nähdään myös voimistavan protektionistia paineita maailmankaupassa.<sup>1</sup> Jos maailman kauppavirrat tämän vuoksi ehtyisivät, lisääntyisi globaalin taantumisen uhka entisestään.

1 Euro & Talous 2 • 2007, Suomen Pankki

### **Uhat inflaation kiihtymisestä ovat yltyneet**

Samalla kun riskit maailmantalouden kasvun heikentymisestä kasvavat, myös inflaation uhka on lisääntynyt. Öljyn hinta on jälleen kääntynyt nousuun. Energiahintojen nousu ja biopolttoainebuumi ovat nostaneet ruoan hintoja maailmanlaajuisesti. Suomessa erityisesti asumisen ja myös matkapuheluiden kustannukset ovat kasvaneet nopeasti.

### **USA:n asuntolainamarkkinat uhkaavat kasvua kahta kautta?**

Jos Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden ongelmat syvenevät niin, että vaikutus kotitalouksien kulutuskysyntään vahvistuu, se vaikuttaisi ajan mittaan koko maailmantalouden kasvua hidastavasti. Yhdysvaltojen näkymiä on entisestään heikentänyt subprime-asiakkaille myönnettyistä asuntoluotoista koituneet tappiot ja asuntojen hintojen kääntymisen ennennäkemättömän jyrkkään laskuun. Asuntovarallisuuden laskulla voi olla kotitalouksien kulutusta entisestään heikentävä vaikutus.

Kyse ei ole kuitenkaan pelkästään subprime-luotoista ja niiden arvopaperistamisesta, vaan laajemminkin viime vuosina syntyneistä uusista monimutkaisista rahoitusvälineistä. Globaalin keskinäisen riippuvuuden ja riskien hajaantuminen on etupäässä myönteinen ja rahoitusmarkkinoita vakauttava tekijä, mutta nyt siihen ryhdyttiin luottamaan jo liikaa. Kriisi kertoo siitä, ettei markkinoilla enää ollut kunnollista käsitystä siitä, miten luottoriski oli markkinoille jakaantunut. Vyyhdin purkautuminen on sinänsä tarpeellinen korjausliike, joka paljastaa markkinoiden ylilyönit ja riskienhallinnan puutteet. Riskien paketointi ja hajauttaminen synnytti myös uudenlaista läpinäkymättömyyttä.

Pankkien riskinkantokyky on kuitenkin yleisesti ottaen hyvä pitkään jatkuneen hyvän kannattavuuden vuoksi. Epävarmuuden lisääntyminen voi kuitenkin vaikuttaa talouteen monta kautta. Rahoituksen kallistuminen voi ensinnäkin saada yritykset vähentämään investointeja ja pankkilainoihin kohdistuvaa kysyntää. Toisaalta varallisuushintojen lasku uhkaa yksityisen kulutuksen kasvua. Valuuttakurssimuutokset, joita on syntynyt erityisesti Japanin jenin käytöstä nk. carry-trade-sijoituksissa, vaikuttavat kansainvälisen kaupan virtoihin. Yleinen luottamuksen heikentyminen voi vaikuttaa rahoitusmarkkinoihin laajemminkin. Toistaiseksi kriisin vaikutuksia rahoitusjärjestelmälle ja maailmantalouden kasvulle on kuitenkin vaikea arvioida. Suomen Pankin uusi ennuste ilmestyy lokakuussa.



## Aasian veto jatkuu

Vaikka ongelmat Yhdysvalloissa ja Euroopassa kärjistyisivät, Aasian taloustiikerien koneet kävisivät vielä pitkään korkeilla kierroksilla ja esimerkiksi suomalaisen metalliteollisuuden tuotteiden kysyntä voisi jatkua korkeana. Maailmantaloutta tasapainottava tekijä on myös Kiinan ja Intian väestön vaurastuminen ja paikallisen kulutuskysynnän kasvu. Moottorin polttoaine ja edelleen suuri ja hyvin maksava osa vaunun matkustajista tulee kuitenkin kehittyvien talouksien ulkopuolelta.

## Lisääntyvän optimismin aika alkaa olla ohi, mutta näkymät ovat edelleen kohtalaiset

Vaikka kuluvan vuoden talouskasvu näyttää nousevan Suomessa ennakoitua suuremmaksi ja niin kuluttajien kuin teollisuudenkin luottamus talouteen on huipputasoa, Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden ongelmien vaikutukset varjostavat koko maailmantalouden kehitystä. Koska tilauskirjat ovat täynnä ja koneet käyvät kuumina niin Aasiassa kuin Suomessa, on hyvä syy odottaa kasvun jatkuvan hyvänä vielä melko pitkään ja hidastumisen olevan rauhallista. Mikäli maailman teollisuuden pääasiakkaiden, Yhdysvaltain kotitalouksien kulutususkon selvästi notkahtaisi, vaikuttaisi se vääjäämättä kasvuun lähivuosien aikana. USA:n asuntomarkkinoiden ongelmat voivat heijastua talouteen myös toista kautta. Jos rahoitusmarkkinoiden itsetutkiskelu kestää vielä pitkään ja ongelmat osoittautuvat nyt tunnettua laajemmiksi ja kauaskantoisemmiksi, voi sillä olla mm. rahoituksen kallistumisen kautta kuitenkin olla huomattavia vaikutuksia maailmantaloudelle Suomi mukaan lukien.

Lisätietoja antaa  
rahoitusanalytiikko Perttu Korhonen, puhelin 010 831 5251.

---

## Pankit uusiin alkuvuoden tulosennätyksiin

Suomessa toimivien pankkien tuloksentelekyky parani alkuvuonna edelleen viime vuodesta. Pankkien tyypillinen tuloskasvu oli jopa 40–60 % viime vuoden tammi-kesäkuuhun verrattuna. Suurin tekijä voittojen kasvussa oli korkokatteen lihominen noin viidenneksellä. Kuitenkin myös kulut ovat alkaneet kasvaa. Jatkossa tuottokehityksen ylläpitäminen on haastavampaa.

Suomen kansantalouden hyvä tilanne ja korkotason nousu siivittivät useimpien pankkien tammi-kesäkuun liikevoitot ennätyskorkeiksi. Myös kasvuvauhti kiihtyi entisestään.

Yleisellä tasolla tapahtunut kasvu ei suurien toimijoiden vuoksi edusta pankkisektorin tyypillistä kehitystä. Erityisesti Sampon kohdalla liikevoitto ei konsernirakenteen muutoksen vuoksi ole vertailukelpoinen. Myös Nordea Pankki Suomen kuluvan ja viime vuoden lukujen vertailtavuutta heikentää osittain aiemmista omistuksista luopuminen, mutta eniten siihen vaikuttaa kuitenkin koko ruotsalaista Nordea-konsernia palvelevan Markets-yksikön tuottojen heikentyminen. Kokonaisuudessaan molempien pankkien lukemiin vaikuttavat lukuisat erisuuntaiset tekijät.<sup>1</sup>

Suurimmalla kotimaisesti omistetulla pankkiryhmittymällä, OP-ryhmällä, jäi viivan alle huomattavasti (34 %) viime vuotta enemmän, vaikka omistaja-asiakkaiden bonuksia kasvatettiin 75 %. OP-ryhmän tulosta rasittivat edelleen Pohjolan integroimisesta syntyneet kulut ja poistot, mutta niiden merkitys jäi vahinkovakuutuksen huomattavasti parantuneen tuloksen varjoon. Tuloskasvua selittää pitkälti sijoitustoiminnan nettotuottojen kasvu.

Muiden suomalaispankkien yhteenlaskettu tulos kasvoi 57 % viime vuodesta. Mainitsemisen arvoinen on Nooa Säästöpankki, joka teki alkuvuonna historian kaksi ensimmäistä voitollista neljänneistä. Myös ulkomaisten pankkien Suomessa toimivien sivukonttorien yhteenlaskettu tulos kasvoi reippaasti, 41 %, viime vuoden tammi-kesäkuuhun nähden.

Tuloskasvun takana on ennen muuta korkokatteen kasvun kiihtyminen. Lainakannan kasvu jatkui ripeänä, ja vaikka keskimääräinen lainamarginaali yhä aleni, korkotason nousu kiihdytti korkokatteen noin 20 %:n

kasvuun viime vuoden alkupuoliskoon verrattuna. Kun samalla palkkiotuottojen kasvu pysyi nopeana, eivät kasvaneiden tulospalkkioiden ja palkankorotuksien rasittamien kulujen kasvu (tyypillisesti noin +10 %) yltänyt lähellekään tuottojen vauhtiin. Vaikka luottojen arvonalentumisten lisääntymisestä on alettu saada merkkejä, niiden tulosvaikutus jäi vielä olemattomaksi. Pankkien kustannustehokkuus ja kannattavuus paranivat merkittävästi viime vuoden alkuun verrattuna.

1 Nordea Pankki Suomen (-2 %) ja Sampo Pankin (+ 230 %) osalta tuloskehitykseen viime vuoden tammi-kesäkuuhun verrattuna vaikuttavat vahvasti muutokset konsernirakenteissa. Lisäksi Suomeen sijoitetun Nordea Marketsin kaupankäynnin nettotuotot supistuivat noin kolmanneksella (n. 90 milj. eurolla) viime vuoden tammi-kesäkuusta, jolloin Markets kirjasi tuottoja asiakkaille myydyistä johdannaistuotteista tavallista enemmän. Nordea Pankki Suomi myi vuonna 2006 omistusosuutensa International Moscow Bankissa. IMB:n myynnistä kirjautui n. 200 milj. euron myyntivoitto kolmannella neljänneksellä. Lähinnä IMB:stä luopumisen vuoksi osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta putosi tammi-kesäkuussa yli 25 milj. euroa verrattuna viime vuoden alkupuoliskoon. Sampo Pankin Baltian-toiminnot myytiin emoyhtiö Danske Bankille tammikuussa 2008, josta alkaen tuotot ja kulut Baltiasta ovat kirjautuneet Tanskaan. Konsernirakenteen muutosta huomioimatta, Sampon kulut kasvoivat 6 %. Sampo Pankin mukaan vertailukelpoinen liikekulujen kasvu viime vuoden alkupuoliskosta on 4 %, kun huomioon ei oteta Danskeen integroitumisen aiheuttamia kuluja. Integraatiokulut huomioiden liikekulut kasvoivat Sampo Pankin mukaan viime vuoden alkupuoliskosta 36 %. Kokonaisuudessaan integraation odotetaan synnyttävän 200 milj. euron kulut seuraavan kolmen vuoden aikana. Ensimmäisellä neljänneksellä Sampo Pankin tulokseen kirjattiin kertaluonteinen n. 450 milj. euron myytävissä olevien rahoitusvarojen nettotuotto Baltian tyttäristä.

### **Kasvu viime vuoden alkuun nähden on kova, mutta hidastuminen on jo alkanut**

Alkuvuoden kasvuluvut ovat reippaita, mutta ne johtuvat korkokatteen osalta myös alhaisista vertailuluvuista tammi-kesäkuulta 2006. Kuluvan tilikauden tuloskasvusta on tulossa kova, mutta moni seikka puhuu tuloskasvun hidastumisen puolesta hieman pidemmällä aikavälillä.

Palkkiotuottojen kasvu jatkui alkuvuonna nopeana. Rahoitusmarkkinoiden ongelmat voivat heijastua kasvuun loppuvuonna.

Vaikka omaisuudenhoidon kysyntä on edelleen kasvanut ja sijoitusrahastojen pääomien kasvu jatkui tammi-kesäkuussa erittäin vahvana, ei palkkiotuottojen kasvu ole enää kiihtynyt. Jatkossa myös subprime-luottojen ongelmista alkaneet rahoitusmarkkinoiden ongelmat heijastunevat jossain mitassa myös parhaiten kasvaneiden omaisuudenhoidon ja rahastojen palkkioihin, kun säästäjät ja sijoittajat siirtyvät alempiriskisiin ja palkkioiltaan edullisempiin säästökohteisiin. Toisaalta Tilastokeskuksen elokuun kuluttajabarometri kertoi, että kotitalouksien usko säästämismahdollisuuksiensa kasvuun oli elokuussa kaikkien aikojen korkeimmalla tasolla.

### **Myös kulujen kasvun kiihtyminen on huomionarvoista**

Vaikka kulujen kasvu on edelleen ollut tuottojen kasvua hitaampaa, etenkin palkkojen nousu alkaa rasittaa pankkien tuloksia. Henkilöstökulujen kasvusta osa johtuu tulostasoon sidotuista palkkioista, mutta mahdollinen negatiivinen käänne pankkituotteiden markkinoilla näkyisi kulutasossa kuitenkin vasta viiveellä.

### **Korkokatteen kehitys on vuoden 2006 alkupuoliskon jälkeen jo ehtinyt tasaantua**

Vaikka korkokate kasvoi vertailujaksoon nähden erittäin paljon, on kasvu pankkien raportoimien tietojen mukaan kuitenkin jo tasaantunut. Viimeisen kolmen neljänneksen aikana ei korkokate ole enää edelliseen neljännekseen nähden lisääntynyt.

Korkokatteen kasvun pysähtymiseen on useita syitä.

Korkotason nousu on hidastunut viime vuodesta. Nopea kasvu viime vuoden alkupuoliskoon nähden johtuu siitä, että tammi-kesäkuussa 2006 yli puolet asuntovelallisista maksoi lainastaan vielä korkoa, joka oli määräytynyt markkinakorkojen vuoden 2003 puolivälistä vuoden 2005 syksyyn asti vallinneen pohjatason (12 kk euribor vain vähän yli 2 %) mukaan. Loppuvuonna tilanne tasaantuu.

Kilpailu asuntolaina-asiakkaista ja vanhojen luottojen marginaalien tarkistaminen vaikuttavat edelleen jonkin verran. Asiakkaalta veloitettavan keskimääräisen lainamarginaalin kapeneminen jatkui vuoden kahdella ensimmäisellä neljänneksellä, vaikka uusien asuntolainojen marginaali ei enää alentunut.

Korkotuottojen kasvua hidastaa myös se, että lainakannan kasvun vuoden 2006 alussa alkanut verkkainen hidastuminen on jatkunut.

Samaan aikaan kun korkotuottojen kasvu osoittaa hidastumisen merkkejä, korkokulujen kasvu on kiihtynyt. Määräaikaistalletusten osuus talletuksista on lisääntynyt ja määräaikaistalletusten korkotasoa on noussut.

Lisäksi subprime-ongelmista alkanut epäluottamus ja luottoriskien uudelleenhinnoittelu voi pitkittyessään vaikuttaa pankkien korkokatteeseen markkinaehtoisien varainhankinnan kallistumisen kautta. Jos vaikutus reaalityönteeseen osoittautuu merkittäväksi, se voinäkyä pankkien tuloskehityksessä tuottokehityksen heikkenemisenä mm. lainakannan kasvun ennakoitua nopeamman hidastumisen kautta ja arvonalentumistappioiden lisääntymisenä.

Toisaalta rahoitusmarkkinoiden olosuhteiden heikentyminen on vaikuttanut lyhyitä markkinakorkoja nostavasti, joka osaltaan tukee korkokatteiden kasvua. Pankkien kulutusluottojen viitekorkoina yleisten kolmen ja kuuden kuukauden euriborkorot ovat viime viikkoina olleet 12 kuukauden euriborin tasolla, kun pankkien keskinäinen epäluottamus toistensa subprime-vastuiden määrästä kasvoi. Ero vuoden korkoon leventyynee taas, kun käsitys subprime-luotoista tulevien tappioiden kokonaismäärästä tarkentuu, mutta ennen sitä lyhyimpiin markkinakorkoihin sidotun antolainauksen tuotto nousee.

### **Tuloskunto säilyy korkeana ainakin tämän vuoden, mutta riskit ovat kasvaneet**

Pankit tulevat mitä todennäköisimmin tekemään tänä vuonna erinomaiset ja viime vuotta selvästi suuremmat tulokset. Tulevina vuosina tuottokehityksen, niin kulujen kuin arvonalentumistappioidenkin hallinta voi kuitenkin olla olennaisesti nykyistä haastavampaa. Jo tämän vuoden jälkimmäisellä puoliskolla pankkien tärkeimmän tuottoerän, korkokatteiden, tammi–kesäkuussa noteerattu korkein vuosikasvu sitten vuoden 2000 hidastuneen jonkin verran.

Heinäkuussa alkanut myllerrys on vaikuttanut myös pankkien välisen rahoituksen hintaan. Sijoitustoiminta ei keskimäärin ole suomalaispankeille tärkeä tuottojen lähde. Pankkien ilmoitusten mukaan niillä ei ole kuin korkeintaan marginaalisia sijoituksia arvoaan menettäneisiin subprime-asuntolainasidonnaisiin arvopapereihin. Jos epävarmuus jatkuu pitkään, se alkaa näkyä myös suomalaisten pankkien varainhankinnan hinnassa sekä laina- ja säästämistuotteiden kysynnässä.

Suomessa toimivien pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus

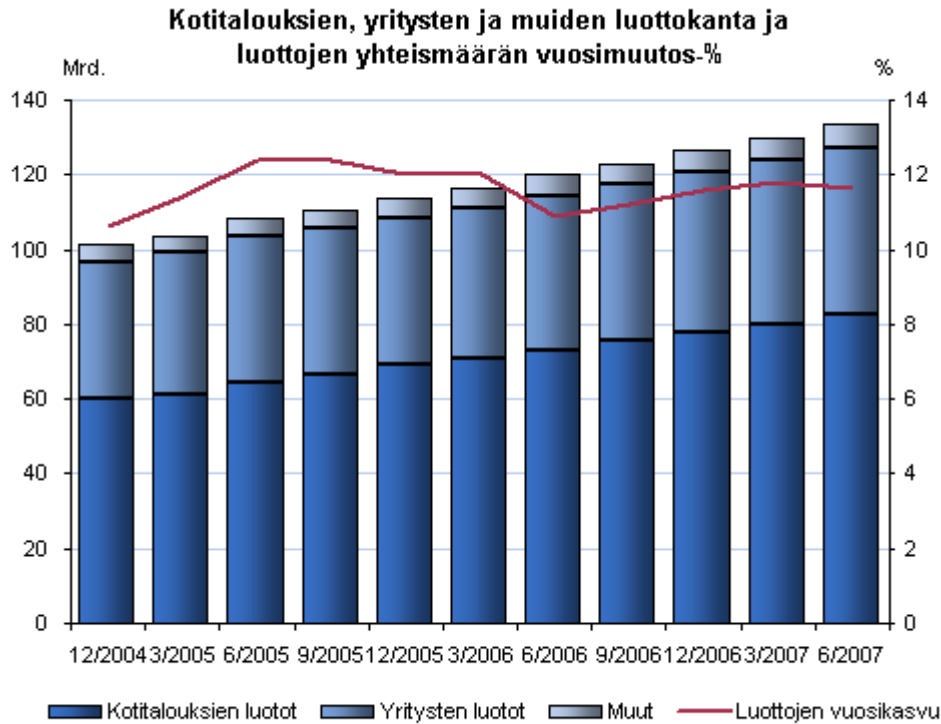
Lisätietoja antaa  
rahoitusanalytikko Perttu Korhonen, puhelin 010 831 5251.

---

## **Luotonotto on edelleen kasvussa**

### **Luottokannan kasvu jatkunut**

Luottojen kysyntä rahoitusmarkkinoilla jatkui vuoden 2007 toisella neljänneksellä voimakkaana. Luottokannan kasvuvauhti oli vajaan prosenttiyksikön verran suurempi kuin vuoden 2006 vastaavan neljänneksen lopussa. Vuosikasvu oli kesäkuussa 11,6 % ja kanta 134,0 miljardia euroa. Kotitalouksille myönnettyjen luottojen osuus oli noin 62 % luottokannasta. Pääosa kotitalousluotoista oli asuntolainoja, joita oli noin 44 % luottokannasta. Yritysluottojen osuus luottokannasta oli noin 33 %.



### Kilpailu asiakaista tuonut markkinoille uusia luottomuotoja

Pankit markkinoivat edelleen aktiivisesti asunto- ja kulutusluottoja. Kilpailu markkinoilla jatkuu usealla eri tavalla. Luottojen tarjonta on laajaa ja tuotekehittelyn tuloksena perinteisten asuntoluottojen rinnalle on tullut muun muassa eri elämäntilanteisiin sopivia luottomuotoja. Kilpailu pikaluottoyrityksiä vastaan on saanut pankitkin markkinoimaan nopeasti saatavia vakuudettomia kulutusluottoja. Myös pankkien myöntämien vakuudellisten kulutusluottojen määrä on noussut.

### Talouden myönteisen kehityksen odotetaan jatkuvan, korkotason nousulla vielä vähän vaikutusta luotonottoon

Makrotalouden tila on hyvä, ja vahvan suhdannetilanteen ennustetaan suhdannebarometrien mukaan jatkuvan vähintään koko loppuvuoden ajan.<sup>1</sup> Kaikkien uusien luottojen korot kääntyivät nousuun vuoden 2005 kolmannella neljänneksellä. Uusien asuntoluottojen keskikorko on noussut kahdessa vuodessa 1,9 prosenttiyksikön verran ja oli kesäkuussa 4,75 %. Uusien kulutusluottojen keskikorko nousi samassa ajassa 1,7 prosenttiyksikköä 5,68 prosenttiin. Heinäkuussa uusien asuntolainasopimusten keskikorko oli 4,86 %.<sup>2</sup>

Luottokannan kasvuvauhti on tuntuva korkojen ja asuntojen hintojen noususta huolimatta. Kotitalouksien luotonotto on edelleen rohkeaa ja yritysluottokannan kasvuvauhti vuoden aikana on ollut huomattava.

### Asuntomarkkinat lievästi tasaantuneet, asuntoluottojen kasvu jatkuu edelleen

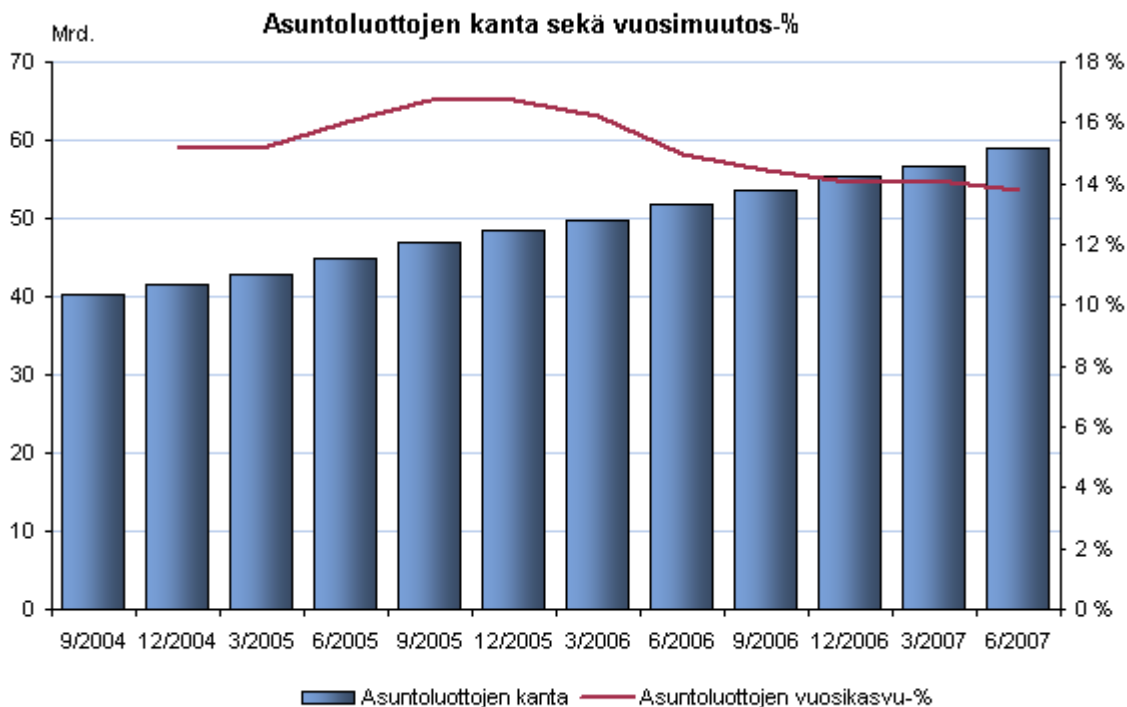
Tilastokeskuksen julkaisemien tietojen mukaan vuoden 2007 toisella neljänneksellä vanhojen kerrostaloasuntojen hinnat nousivat keskimäärin 1,3 % koko maassa edelliseen neljännekseen verrattuna. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat 1,1 %. Vuositasolla hinnat nousivat koko maassa keskimäärin 6,3 %. Pääkaupunkiseudulla nousu oli 7,5 % ja muualla Suomessa 5,0 %.

Asuntojen hintojen nousuvauhti on kuitenkin hidastumassa. Asuntomarkkinoiden rauhoittumisesta kertovat myös kiinteistövälittäjien tiedot asuntojen myyntiaikojen pidentymisestä sekä asuntokauppojen määrän vähentymisestä.

Vuoden 2005 loppupuolella alkanut korkojen nousu on hidastanut asuntolainojen kysyntää vain vähän. Asuntolainanotto hidastui vuodessa vain noin prosenttiyksikön verran ja oli kesäkuussa vielä 13,8 %. Asuntoluottoja oli kesäkuun lopussa jälleen ennätyselliset 58,9 miljardia euroa kaikkiaan 82,5 miljardin euron määräisistä kotitalousluotoista.

1 Elinkeinoelämän Keskusliitto, Suhdannebarometri, elokuu 2007.

2 Suomen Pankki, Tilastojulkaisut, heinäkuu 2007.



Lähde: Suomen Pankki.

Kasvua ovat pitäneet yllä ennustettu ostovoiman myönteinen kehitys ja talousnäkymien säilyminen korkealla. Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaan kotitalouksien luottamus omaan talouteen ja työllisyyden paranemiseen oli elokuussa edelleen vahva. Säästämistä pidettiin kannattavampana kuin koskaan aikaisemmin, mutta lainanottoa ei sen sijaan arvioitu niin edulliseksi kuin vuotta aikaisemmin.

Asunnonostoaiheet olivat kuitenkin vielä korkealla, sillä 9 % kotitalouksista aikoi ostaa asunnon vuoden sisällä. Pankkibarometrin<sup>3</sup> mukaan pankinjohtajat odottivat kotitalouksien lainanottohalukkuuden kasvavan hieman kuluvan vuoden toisella neljänneksellä, mutta vuoden aikajänteellä luotonottohalukkuuden odotetaan tasaantuvan.

3 Finanssialan Keskusliitto, Pankkibarometri 2/2007, 6.6.2007.

### Yritysluotoissa huomattava kasvu

Yritysluottojen vuosikasvu oli kesäkuussa jopa 9,1 %, kun kasvu edellisvuoden kesäkuussa oli 4,9 %. Rahoituskyselyn<sup>4</sup> mukaan pankkien asema yritysrahoituksen ensisijaisena lähteenä on vahvistunut ja pankkirahoitusta käyttävien yritysten osuus kasvanut jo usean vuoden ajan. Yritykset kuvaavat

suhdanneilanteen olevan selvästi normaalia parempi useimmilla toimialoilla. Lähikuukausina kasvun ennustetaan jatkuvan teollisuudessa ja rakentamisessa, tosin hieman aiempaa hitaammin. Palvelualoilla arviot ovat varovaisempia.<sup>5</sup>

4 Teollisuus- ja palveluyritysten rahoituskysely 2006 (Elinkeinoelämän keskusliitto, Kauppa- ja teollisuusministeriö, Suomen Pankki, 23.1.2007).

5 Elinkeinoelämän Keskusliitto, Suhdannebarometri, elokuu 2007.

### **Pitkät laina-ajat ja suuret luotot yleisiä**

Luottojen tarjonta on ollut aktiivista ja saatavuus hyvä jo usean vuoden ajan. Korkotaso on noususta huolimatta edelleen varsin alhaisella tasolla, mikä on rohkaissut aina suurempien lainojen ottoon, kun samaan aikaan asuntojen hinnat ovat nousseet.

Asuntolainojen keskimääräiset laina-ajat ovat nousseet yhdeksässä vuodessa merkittävästi eli 11 vuodesta 18 vuoteen. Myös lainojen koot ovat kasvaneet koko tämän vuosikymmenen ajan. Asuntovelallisilla on lainaa keskimäärin 65 300 euroa. Keskimääräiset lainamäärät ovat nousseet viimeisen vuoden aikana erityisesti pääkaupunkiseudulla, jossa asuvilla asuntolainaa on nyt keskimäärin 85 600 euroa, kun vuosi sitten määrä oli 72 000 euroa. Suuria yli 150 000 euroa asuntolainoja on noin 5 prosentilla asuntovelallisista.<sup>6</sup> Myös vakuudellisten pankista otettujen kulutusluottojen määrät ovat nousseet.

6 Finanssialan Keskusliitto, Säästäminen ja luotonkäyttö -raportti, toukokuu 2007.

### **Velkaantuminen jatkuvassa nousussa**

Toistaiseksi korkojen nousu ei ole vähentänyt merkittävästi velkaantumista. Velkaantumisaste (velkojen osuus käytettävissä olevista tuloista vuodessa) on noussut tuntuvasti kolmen viime vuoden aikana. Viime vuonna kotitalouksien velkaantumisaste kasvoi yli 8 prosenttiyksikköä ja oli 97,7 %. Velkaantuminen oli korkeampi kuin koskaan aiemmin.<sup>7</sup> Lamaa edeltäneenä vuonna 1989 velkaantumisaste oli noin 87 %.

7 Tilastokeskuksen katsaus 12.7.2007.

### **Koronnousu leikkaa eniten kulutusluottojen kysyntää**

Kulutusluottokannan vuosikasvu oli kesäkuussa 2007 vielä 9,6 %, mutta kasvuvauhti on hidastunut edellisvuotisesta vajaat kolme prosenttiyksikköä. Lyhyiden markkinakorkojen nousu vähentää tuntuvimmin kulutusluottojen kysyntää. Kotitalouksilla oli kesäkuun lopussa kulutusluottoa vajaat 11 miljardia euroa. Kuluttajabarometrin mukaan kuluttajat pitävät kestotavaroiden ostamista vielä kannattavana ja monilla kotitalouksilla on aikeita käyttää rahaa muun muassa kodin sisustukseen ja kodintekniikan hankintaan.

### **Luottomarkkinoilla lievää epävarmuutta**

Kasvu luottomarkkinoilla on jatkunut pitkään, mutta korkojen nousu on jo tasoittanut kysyntää. Viime aikoina kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla on todettu USA:n asuntoluottomarkkinoiden ongelmista lähtöisin olevaa heilahtelua ja rauhattomuutta. Jää nähtäväksi, tuleeko tilanteen mahdollinen pitkittyminen ja laajentuminen vaikuttamaan välillisesti myös Suomen luottomarkkinoihin.

Lisätietoja antaa  
pankkitarkastaja Seppo Pitkänen, puhelin 010 831 5376.

---

## Luottokannan laatu hyvä, velkaantumiskeräykset keskittyvät

### Luottokannan laatu pysynyt edelleen hyvänä

Luottokannan laatu on vielä kokonaisuudessaan hyvä. Pankkien järjestämättömien saamisten<sup>1</sup> (yli 90 pv hoitamatta olleet luotot) osuus luottokannasta oli kesäkuun 2007 lopussa 0,29 % (0,31 % 6/2006). Erääntyneiden saamisten (30–90 päivää hoitamatta olleet luotot) määrä on myös pysynyt varsin pienenä; niiden osuus luotto- ja takauskannasta oli 0,44 % (0,47 % 6/2006). Näiden perusteella ei ole nähtävissä merkkejä suurista ongelmista luotonmaksukyvyssä.

Pankkien nettomääräiset arvonalentumistappiot olivat 12,6 miljoonaa euroa. Viime vuonna nettomääräiset arvonalentumistappiot olivat jokaisella vuosineljänneksellä vielä negatiiviset, koska tappioiden palautukset ja peruutukset olivat kirjattuja bruttomääräisiä arvonalentumistappioita suuremmat. Myös bruttomääräisten arvonalentumistappioiden (98,0 milj. euroa) suhde luotto- ja takauskantaan oli kesäkuussa vähäinen, 0,07 % (0,05 % 6/2006).

1 Järjestämättömät saamiset = järjestämättömät saamiset + takausaamiset + konsernin ulkopuoliset 0-korkoiset saamiset.

### Yrityssektorin ja kotitalouksien luottojen hoidossa ei ongelmia

Luotonannon vahvasta kasvusta huolimatta lainanhoito-ongelmat eivät näy pankkien järjestämättömien ja erääntyneiden luottojen suurena kasvuna.

Yrityssektorin järjestämättömät saamiset ovat supistuneet edellisvuodesta euromääräisesti ja suhteellisesti. Niiden osuus sektorin luotto- ja takauskannasta oli kesäkuussa 0,29 % (0,33 % 6/2006). Bruttomääräisten arvonalentumistappioiden osuus yrityssektorin luotto- ja takauskannasta oli ainoastaan 0,07 % (0,09 % 6/2006). Yrityssektorin arvonalentumistappioiden palautukset ylittivät vielä uudet arvonalentumiset, jolloin nettomääräiset arvonalentumiset jäivät negatiivisiksi.

Yhtenä lainanhoitokyvyn mittarina käytetty kotitalouksien järjestämättömien luottojen määrä on kasvanut vuositasolla noin 39 miljoonaa euroa. Kotitalouksien luottokantaan suhteutettuna niiden osuus pysyi kesäkuussa 2007 kuitenkin viime vuoden vastaavan ajankohdan tasolla, noin 0,35 prosentissa. Kotitaloussektorille myönnettyjen luottojen kasvu vuodessa oli peräti 9 miljardia euroa.

Kotitalouksien erääntyneiden luottojen euromääräinen kasvu oli vuositasolla 46 milj. euroa. Suhteessa kotitalouksien luottokantaan niiden määrä oli kuitenkin hieman laskenut vuodessa ja oli kesäkuussa 0,58 %. Pankkien järjestämättömien ja myös erääntyneiden saamisten osuus vastuista on edelleen pieni verrattuna lamavuosien järjestämättömien saamisten tasoon, jolloin kotitalouksien järjestämättömien saamisten suhde kotitalouksien luottoihin oli useita prosentteja. Asuntovelallisten lainanhoito-ongelmat eivät näy nopeasti järjestämättömien saamisten kasvuna, koska pankit voivat tarvittaessa järjestellä luoton.

Kotitalouksien lainanhoitokyky on yleensä ottaen pysynyt hyvänä. Työttömyys ei ole ollut ongelmana korkeasuhdanteen aikana ja matala korkotasoa sekä pitkät laina-ajat ovat pitäneet lainojen hoitokulut asuntovelallisten maksukyvyssä rajoissa.

### Jo kolmanneksella suomalaisista on asuntolainaa

Kotitalouksien velkaantuminen on edelleen lisääntynyt voimakkaasti. Asuntovelallisten määrä on kasvanut viimeisten kahdeksan vuoden aikana seitsemällä prosenttiyksiköllä. Asuntolainaa on 31 prosentilla suomalaisista eli asuntovelallisia on noin 1,2 miljoonaa.

Asuntolainanotto ja muu luotonotto on keskittynyt lapsiperheille, joista 73 prosentilla on jotain lainaa. Perheillä, joilla on alle kouluikäisiä lapsia, on asuntolainaa keskimäärin 89 000 euroa, kun vuosi sitten määrä oli 82 000 euroa. Ikäryhmistä eniten asuntolainaa on 29–34 -vuotiailla, joista 57 prosentilla on asuntolainaa.<sup>2</sup>



2 Finanssialan Keskusliitto, Säästäminen ja luotonkäyttö -tutkimusraportti, toukokuu 2007.

### **Maksuhäiriöt kasvussa**

Uudet maksuhäiriömerkinnät lisääntyivät tammi-kesäkuussa 2007 noin 21 %. Yksityishenkilöiden osalta kasvu oli noin 23 % ja yritysten osalta noin 5 %. Yksityishenkilöiden maksuhäiriöiden kasvu koostui pääasiassa varattomuusmerkintöjen lisääntymisestä. Velkomustuomioiden lisääntyminen johtui suurelta osin tili- ja kertaluotoista sekä rahoitusyhtiösaatavista (kulutusluotot), joista johtuvat maksuhäiriöt kasvoivat puolessa vuodessa 5,3 %. Uusien maksuhäiriöiden lisääntymisestä huolimatta maksuhäiriöisiä henkilöitä oli vain noin prosentin verran vuoden takaista enemmän. Uusien maksuhäiriöiden ennustetaan jatkavan alkuvuoden kaltaista kasvua, mikä saattaa merkitä myös maksuhäiriöisten henkilöiden nopeampaa lisääntymistä.<sup>3</sup>

3 Suomen Asiakastieto Oy, 5.7.2007.

### **Koronnousu asunovelallisten uhkana**

Varsin matalalla pysynyt korkotaso ja pitkät asuntolainojen maksuajat ovat toistaiseksi pitäneet kotitalouksien velanhoitomenot siedettävänä, vaikka asuntojen hinnat ja lainojen koot ovat nousseet voimakkaasti. Vähitellen nouseva korkotaso on rasittanut erityisesti kulutusluottoa ottaneita talouksia, mikä on näkynyt maksuhäiriöiden kasvuna. Odotettavissa oleva korkotason nousu tuo myös väistämättä vakavia lainanhoito-ongelmia ainakin osalle asunovelallisia. Korkojen nousun vaikutusten ohella yksittäisten kotitalouksien kannalta suurimmat velkaantumiseriskit liittyvät ansiotulojen alenemiseen esimerkiksi työttömyyden, ylimääräisten menojen tai sairauden vuoksi.

Lisätietoja antaa  
pankkitarkastaja Seppo Pitkänen, puhelin 010 831 5376.

---

## **Rahoituksesta yhä suurempi osa markkinaehtoista rahoitusta**

Pankkien talletusrahoituksen osuus on kutistunut viime vuosien aikana merkittävästi. Pankit ovat pystyneet rahoittamaan talletuksilla kesäkuussa 72 % saamisistaan, kun vielä 2004 niillä pystyttiin rahoittamaan yli 80 % saamisista.

### **Talletusrahoituksen osuus edelleen laskenut**

Rahalaitosten antolainaus kasvoi alkuvuoden aikana 7,3 miljardia euroa ja kesäkuun vuosikasvu oli 11,6 %.<sup>1</sup> Jo pitkään jatkunut antolainauksen voimakas kasvu asettaa paineita pankkien rahoitukselle. Yleisön talletusten kasvu ei ole yltänyt vastaaviin kasvulukuihin ja pankit ovat joutuneet hankkimaan yhä enemmän rahoitusta markkinoilta.

Talletukset ovat markkinaehtoista rahoitusta edullisempaa rahoitusta. Yleisöllä on talletuksilleen myös talletussuojarahaston suoja, mikä tekee talletusrahoituksesta markkinaoloista riippumattomampaa. Pankit pyrkivät hajauttamaan markkinaehtoisen rahoituksen, mikä vähentää niiden riippuvuutta yhdestä rahoituslähteestä ja samalla pankkien alttius markkinahäiriöille pienenee. Markkinaehtoisen rahoituksen kasvu lisää kuitenkin pankkien rakenteellista rahoitusriskiä.

### **Pankit panostaneet talletusrahoitukseen**

Talletusten kasvu on piristynyt alkuvuoden aikana ja erityisesti määräaikaisten talletusten kasvu kiihtyi kevään aikana. Pankkien talletuskanta oli kesäkuussa 87 miljardia euroa. Pankit ovat markkinoineet erityisesti erilaisia sijoitustilejä. Määräaikaisten talletusten korko<sup>1</sup> on noussut markkinakorkojen noustessa, mutta korkoero markkinakorkoihin on kaventunut vain vähän. Talletuskilpailun kiristymisellä ei vielä ole

merkittävää vaikutusta pankkien talletusvarainhankinnan kustannuksiin, koska käyttelytilien talletusmarginaalit ovat puolestaan kasvaneet korkotason noustessa. Rahoituskustannusten nousu heikentäisi suoraan korkokatetta ja kannattavuutta.

### **Sijoitustodistusten vakuuskelpoisuudessa muutoksia**

Euroopan keskuspankin siirryttyä toukokuun lopussa yhden vakuuslistan käyttöön ovat pankkien sijoitustodistukset vakuuskelpoisia vain, jos ne on listattu säännellyillä markkinoilla. Pankit ovat listanneet osan liikkeeseen laskemistaan sijoitustodistuksista, jolloin ne ovat säilyttäneet vakuuskelpoisuutensa. Pankkien sijoitustodistuksille on riittänyt kysyntää ja liikkeeseen laskettujen sijoitustodistusten kanta kasvoikin alkuvuonna lähes viidenneksellä yli 34 miljardiin euroon. Sijoitustodistukset ja luottolaitosten väliset saamiset ja velat ovat yleensä alle vuoden mittaista rahamarkkinarahoitusta. Pankkien voimakas riippuvuus lyhytaikaisesta markkinarahoituksesta voi altistaa ne markkinahäiriöille ja korkeammille riskipreemioille, koska niiden on uusittava lyhyttä rahoitustaan jatkuvasti.

### **Pitkäaikainen markkinaehtoinen varainhankinta kasvussa**

Pankkisektorin liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen kanta on kasvanut pääasiassa kiinnitysluottopankkien kiinteistövakuudellisten joukkovelkakirjalainojen ja pankkien liikkeeseen laskemien strukturoitujen lainojen vuoksi. Talletuspankkien liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen kanta oli kesäkuussa yli 18 miljardia euroa. Rahalaitosten yleiseen liikkeeseen laskemat velkakirjat (pääosin joukkovelkakirjalainoja, sijoitus- ja yritystodistuksia) ovat lisääntyneet suurimmaksi osaksi yli kahden vuoden maturiteeteissa; sijoitustodistusten ja muiden lyhyempien maturiteettien velkapaperien kannat ovat kasvaneet vain vähän. Talletuspankkien liikkeeseen laskemista velkakirjoista yli kolmannes on maturiteetiltaan yli vuoden mittaisia.

Strukturoitu varainhankinta, jossa tuotto on sidottu muuhun kuin korkoihin, kasvoi alkuvuoden aikana reilun neljänneksen 6,3 miljardiin euroon. Kysyntä strukturoiduille tuotteille on jatkanut kasvuaan. Varainhankinnassa käytetyt tuotteet ovat lähinnä joukkovelkakirjalainoja, jotka on useimmiten sidottu osakkeiden tai osakeindeksien kurssikehitykseen. Kesäkuun lopussa talletuspankkien joukkovelkakirjalainakannasta jo reilu kolmannes on strukturoituja lainoja.

Kiinnitysluottopankkien liikkeeseen laskemat kiinteistövakuudelliset joukkovelkakirjalainat jatkoivat kasvuaan ja olivat kesäkuun lopussa 4,5 miljardia euroa. Kiinnitysluottopankkien rooli asuntolainojen rahoituksessa on jo varsin merkittävä. Kanta kasvoi alkuvuoden aikana lähes 40 %. Suomalaisilla kiinnitysluottopankeilla on korkeat luottoluokitukset ja niiden vakuusmassa koostuu pankkien omien sisäisten luokitusten mukaan hyvistä asuntolainoista. Kiinnitysluottopankkien toiminta on varsin läpinäkyvää, eli niiden riskit ovat selkeästi arvioitavissa. Tämän vuoksi nykyiset etenkin USA:ssa todetut markkinahäiriöt eivät välttämättä vaikuta kiinnitysluottopankkienliikkeeseen laskemien ei-strukturoitujen vakuudellisten lainojen kysyntään.

### **Pankit ovat varautuneet häiriöihin jatkuvuussuunnittelulla**

Euroopan pankkivalvojen komitean (CEBS) stressitestausohjeistus suosittaa pankeja laatimaan jatkuvuussuunnitelmat myös likviditeettikriisien varalle. Lähes kaikilla pankeilla on jatkuvuussuunnitelmat, joskin niissä on vielä kehittämisen varaa. Useimmilla liikepankeilla on laadittuina myös skenaarioita markkinaehtoisen rahoituksen häiriötilanteista ja ne ovat tehneet stressilaskelmia vakavien häiriötilanteiden vaikutuksista varainhankinnan kustannuksiin. Talletusrahoitteisilla pankeilla on limiittijärjestelyt keskusrahallaitostensa kanssa yllättävien tilanteiden varalle.

Markkinaehtoista rahoitusta käyttävät liikepankit ovat kiinnittäneet huomioita rahoituslähteiden hajauttamiseen vastapuolien, maturiteettien ja instrumenttien suhteen ja pienentäneet siten alttiuttaan markkinahäiriöille.

### **Lyhytaikainen maksuvalmius on parantunut kevään aikana**

Talletuspankkien lyhytaikaista maksuvalmiutta kuvaava yhteenlaskettu kuukauden rahoitusvaje kutistui alkuvuoden aikana merkittävästi. Talletuspankkien rahoitusvajeet pienenevät ja ylijäämät kasvoivat

varainhankinnan maturiteetin pidentyessä. Alle kuukauden mittaisen vieraan pääoman osuus pieneni kevään aikana, mikä vaikutti suoraan rahoitusvajeeseen.

Käytettävissä olevien vakuuskelpoisten eli keskuspankkirahoitukseen oikeuttavien saamistodistusten määrä väheni jonkin verran sijoitustodistusten kelpoisuusehtojen muututtua, mutta muita likvidejä varoja kuten saamistodistuksia, noteerattuja osakkeita ja sijoitusrahasto-osuuksia oli vuodenvaihdetta enemmän. Vakuuskelpoisilla arvopapereilla pystyttiin kattamaan keskimäärin 11 % vaadittaessa maksettavista talletuksista. Markkinoiden likviditeetin vähentyessä on tärkeää, että pankeilla on puskurina likvidejä, vähäriskisiä arvopapereita, joita voidaan tarvittaessa nopeasti muuttaa rahaksi tai joita vastaan voidaan hankkia vakuudellista rahoitusta.

### **Jatkuvuussuunnittelu, stressitestit ja rahoituksen huolellinen suunnittelu vähentävät alttiutta markkinahäiriöille**

Jatkuvuussuunnitelmilla ja erilaisilla what if -skenaarioilla pankit varautuvat äkillisiin likviditeettihäiriöihin, jotta ne pystytään hoitamaan pankin normaalia toimintaa häiritsemättä. Stressitestejä tulee tehdä rahoituksen hinta- ja saatavuusriskien lisäksi myös markkinalikviditeetin heikentymisen vaikutuksista taseen varoihin ja likvideihin sijoituksiin. Pankit pystyvät varautumaan äkillisiin lisääntyneisiin rahoitustarpeisiin myös pitämällä taseessaan likvidejä, vähäriskisiä sijoituksia.

Markkinaehtoisen rahoituksen hajautus maturiteeteittain, vastapuolittain, markkinoittain ja instrumenteittain vähentää riippuvuutta yhdestä markkinalähteestä. Rahoitussuunnitelmassa tulee ottaa huomioon pankin strategia ja mahdolliset poikkeamat kasvu-urilta ja niiden vaikutukset rahoituksen tarpeeseen, jotta voitaisiin taata pankin mahdollisimman häiriötön toiminta erilaisissa markkinatilanteissa.

Antolainauksen voimakkaan kasvun jatkuessa on odotettavissa, että markkinaehtoista rahoitusta on hankittava yhä enemmän. Rakenteellista rahoitusriskiä voidaan hallita varautumalla häiriöihin sekä hinta- ja saatavuusriskeihin ja laatimalla pitkän aikavälin rahoitussuunnitelmia.

1 Lähde Suomen Pankki, Rahoitusmarkkinat Tilastokatsaus 8/2007.

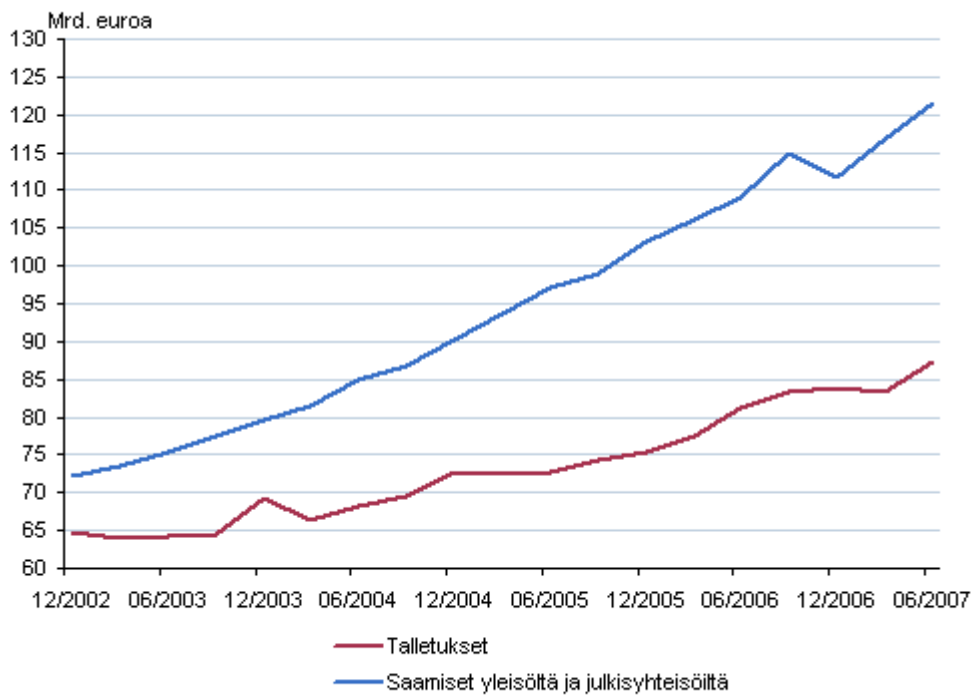
Lisätietoja antaa  
pankkitarkastaja Meri Rimmanen, puhelin 010 831 5379.

### **Rahoitusriski**

Rahoitusriski jakautuu pitkäaikaiseen, rakenteelliseen rahoitusriskiin ja lyhytaikaisten kassavirtojen epätasapainosta syntyvään likviditeettiriskiin. Rakenteellista rahoitusriskiä seurataan arvioimalla, kuinka paljon taseen varoja ja erityisesti antolainausta on rahoitettu talletuksilla ja markkinaehtoisilla velkalähteillä.

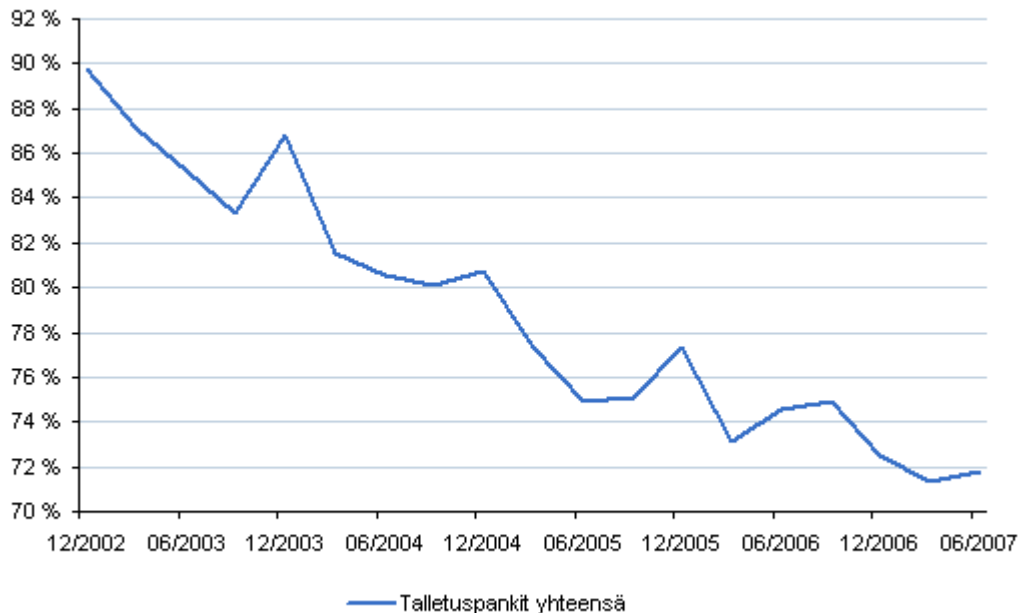
Lyhytaikaisen likviditeettiriskin mittaaminen perustuu maturiteettiluokittaisten tuloista ja menoista aiheutuneiden kassavirtojen erotukseen. Kassavirtojen laskennassa otetaan huomioon myös taseen ulkopuoliset erät. Tämä maturiteettiepätasapainosta syntyvä erotus osoittaa sen määrän, joka pankin on joko sijoitettava tai rahoitettava saamisten ja velkojen erääntyessä kussakin maturiteettiluokassa.

### Talletukset ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä, miljardia euroa



Lähde: Rahoitustarkastus.

### Talletukset prosenttia saamisista yleisöltä ja julkisyhteisöiltä



Lähde: Rahoitustarkastus.

## Markkinamuutokset eivät vaikuta pankkien korkoriskeihin

### Korkojen muutokset merkittävimpiä pankin tulokseen vaikuttavia riskejä

Pankkien keskeisenä tavoitteena on mahdollisimman hyvän tuloksen kerryttäminen. Tuloksen jatkuva kasvattaminen ei kuitenkaan ole mahdollista ilman kasvavaa riskinottoa, sillä suurempiin tuottoihin liittyy myös korkeampi riski. Pankkitoiminnassa tuloksentelekokyvyn kannalta keskeisimpiä ovat luotto- ja korkoriskit. Molemmat näistä ovat luonnollinen osa pankkitoimintaa, ja ilman riskinottoa näillä alueilla perinteinen pankkitoiminta ei ole edes mahdollista.

Pankkitoiminnassa onkin siis löydettävä sopiva tasapaino tuottotavoitteiden ja riskien välille. Keskittyminen tuloksenteleeseen saattaa ajaa pankin ottamaan toimintaansa ja kantokykyynsä nähden liiallisia riskejä. Keskittyminen pelkästään riskien rajoittamiseen taas haittaa pankin tuloksentelekokykyä. Ääripäihin ajautuminen voi vaarantaa pankkien mahdollisuudet toiminnan jatkamiseen.

Viranomaisvalvonnan tarkoituksena on valvoa pankkien riskienottoa ja siten suojella sekä pankin asiakkaiden omaisuutta että turvata sijoittajien pankin käyttöön luovuttamia pääomia. Pankkien toimintaedellytysten turvaaminen viranomaisvalvonnan avulla on viimekädessä myös yhteiskunnan etu. Korkoriskin seurannan tarkoituksena on varmistaa, etteivät pankit ota suurempia riskejä kuin ne toiminnan jatkuvuuden vaarantumatta pystyvät kantamaan.

### Korkotason lasku pienentäisi pankkien korkokatetta

Suomessa toimivien pankkien korkoriskit ovat pääosin kotimaan valuutassa. Euromääräisen riskin osuus yhteenlasketusta tulo- ja riskistä oli kesäkuun lopussa yli 70 %. Euron lisäksi merkittäviä korkoriskejä sisältäviä positiivisia oli pohjoismaisissa valuutoissa, Yhdysvaltojen dollarissa ja Englannin punnassa.

Suurin osa taseen saamisista on lyhyissä maturiteettiluokissa, joko sopimusten lyhyen keston takia tai koska ne on sidottu lyhyisiin markkinakorkoihin. Saamisten kannalta merkittävimpiä erinä ovat saamiset luottolaitoksilta sekä saamiset yleisöltä. Pankkien keskinäiset saamiset ovat suurimmaksi osaksi hyvin lyhytaikaisia ja näkyvät siksi myös lyhimmissä maturiteettiluokissa. Maturiteettijakauman etupainotteisuuteen vaikuttaa erityisesti pankkien keskinäisten saamisten osuus kaikista saamisista. Yleisölle myönnettyjen lainojen maturiteettijakaumaan vaikuttaa lainojen korkosidonnaisuus. Viimeisimpien vuosien aikana yleisön ottamissa lainoissa valtaosa on sidottu 12 kuukauden euriboriin. Kasvanut kiinnostus pankkien omiin primekorkoihin vuoden euriborin kustannuksella, on tuonut saamia yleisöltä lyhempiin maturiteettiluokkiin ja siten kasvattanut maturiteettiepätasapainoja.

Myös velat painottuvat lyhyisiin maturiteettiluokkiin. Tämä pienentää maturiteettiepätasapainoja ja lieventää edellä kuvattua saamisten maturiteettien lyhentymisen tulo- ja riskivaikutusta. Merkittävän poikkeuksen velkojen kasaantumiseen lyhyisiin maturiteettiluokkiin tuo vaadittaessa maksettavien talletusten 10,5 kuukauden maturiteettiolettama. Vaadittaessa maksettavien talletusten suuri osuus pankkien veloista siirtää painopistettä kohti pidempiä maturiteettiluokkia.

Kesäkuun lopun mukaisessa tilanteessa pankkien korkokate pienenee korkojen laskiessa, eli pankkien sanotaan olevan herkkiä korkojen laskulle. Syynä tähän on edellä esitetty tilanne, jossa lyhyissä maturiteettiluokissa olevat saamiset ovat suurempia kuin velat. Kokonaisuudessaan tulo- ja riskilukujen voidaan tulkita osoittavan pankkien odottavan korkojen nousua lyhyellä tähtäimellä. Johdannaispositioiden tarkempi analyysi paljastaa pankkien toisaalta myös suojautuvan korkojen laskua vastaan.

Vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla yleisölle myönnetyn antolainauksen kasvu näkyy sekä lyhyissä että pitkissä maturiteettiluokissa. Tämä tarkoittaa uusien lainojen entistä tasaisempaa jakautumista pankkien primekorkojen ja 12 kuukauden euriborin välillä. Tulo- ja riskiä pienentävä vaikutus, joka on alle yhden kuukauden maturiteetilla olevien luottolaitossaamisten laskulla, kumoutuu yleisölle suuntautuneen antolainauksen lähes kaksinkertaisen kasvun vaikutuksella. Saamispuolen tulo- ja riskiä kasvattaa lisää vielä luottolaitosvelkojen lasku, joka on ollut luottolaitossaamisten pienenemistä voimakkaampaa. Kaikkien edellä mainittujen nettovaikutus tulo- ja riskiin on riskiä lisäävä. Pankkien tase-erien aiheuttama korkokatteen herkkyyden korkojen muutoksille on siten kasvanut vuoden 2007 alkupuoliskolla.

## **Korkoriskit hyvin pankkien hallinnassa**

Sekä yleinen että pankkikohtainen tarkastelu tukee havaintoa siitä, että korkoriskit ovat hyvin pankkien hallinnassa. Pelkkä tulariskiä kuvaava luku ei kerro suoraan, onko korkoriskitilanne pankkien tiedossa vai onko riski otettu harkiten vai tiedostamatta. Näiden tekijöiden havaitsemiseksi Rahoitustarkastuksessa seurataan pankkien sisäistä riskiraportointia ja valvotaan pankkien oman ohjeistuksen riittävyttä.

Pankkien positioita ja niistä syntyviä riskejä verrataan myös markkinoilla tapahtuneisiin liikkeisiin ja markkinoilla vallitseviin oletuksiin. Näiden analyysien ja käytössä olevan tiedon perusteella voidaan todeta, ettei korkomarkkinoiden kautta ole näkyvissä sellaisia riskitekijöitä, jotka olisivat pankkien toiminnan kannalta merkittäviä.

## **Pankit suojaavat korkopositioitaan johdannaisopimuksilla**

Korkoriskien hyvä hallinta näkyy pankkien toiminnassa muun muassa siten, että tase-erillä tehtävää suojausta täydennetään suojaavilla johdannaisopimuksilla.

Kesäkuun lopussa keskeisimmät johdannaisilla toteutetut suojaukset oli tehty koronvaihto- eli swap-sopimuksilla ja korko-optioilla. Koronvaihtosopimuksia oli käytetty paljon taseen molemmilla puolilla olevien erien maturiteettien muuttamiseen. Swap-sopimusten nettovaikutuksena oli lyhyissä maturiteettiluokissa olevien saamisten vaihtaminen pidempiin, minkä seurauksena pankkien tulariski oli pienentynyt. Korko-optioilla oli suojauduttu sekä koron nousua että laskua vastaan. Kun optioiden vaikutus huomioitiin linearisoituna, koron laskulta suojaavien optioiden vaikutus dominoi. Näin myös optioposition voidaan katsoa olevan tulariskiä pienentävä.

Vuoden 2007 aikana aivan lyhimpien maturiteettien epätasapainoa on pienennetty ja suojausta tehostettu vaihtamalla saamia pidemmiksi. Vaikka myös koron laskulta suojaavien optioiden määrä on kasvanut, sopimusten riskiä pienentävä vaikutus kumoutuu, koska hieman pidempiä maturiteettiluokkia suojaavien koronvaihtosopimusten määrä on laskenut huomattavasti.

## **Kaupankäyntivaraston investointiriski jatkaa laskuaan**

Kaupankäyntivaraston investointiriskin pieneminen noin kolmasosaan vuodenvaihteesta rajoittaa myös markkinoilla tapahtuvien yllättävien käännteiden aiheuttamia tappioita pankeille. Kesäkuun lopussa yhden prosentin korkojen nousu olisi laskenut kaupankäyntivaraston arvoa 94 miljoonalla eurolla.

Vaikka kaupankäyntivaraston koko on pienentynyt, on korkoherkkyyden pieneminen pääosin seurausta positioiden suojaamisesta. Suojauksen kasvu on havaittavissa korkoherkkyyden ja kaupankäyntivaraston arvon suhteesta. Kesäkuun lopussa kaupankäyntivaraston herkkyys korkojen yhden prosenttiyksikön muutokselle olikin vain hieman yli prosentti sen arvosta, kun herkkyys vielä vuoden vaihteessa oli 2,6 %.

## **Pankit seuraavat korkoriskiensä kehitystä aktiivisesti**

Koska korkokatteen kehitys on pankkien tuloksen kannalta hyvin keskeistä, pankit mittaavat ja seuraavat siihen liittyviä riskejä erittäin aktiivisesti. Pankit tuntevatkin korkojen muutoksiin liittyvät riskit ja niiden vaikutukset hyvin, eikä korkoriskien seuraaminen ole niille uutta.

Euroopan laajuisesti vuonna 2008 käyttöön otettava Basel II -vakavaraisuuslaskenta aiheuttaa paljon muutoksia myös riskien arvioinnissa ja valvonnassa. Samalla kun pankkien omien varojen vaatimuksen laskenta muuttuu, pankit joutuvat arvioimaan pääomiensa riittävyttä riskiperusteisesti ja allokoimaan pääomiaan näille riskialueille. Sitä mukaa kun pankit siirtyvät uudistettuun pääomalaskentaan, myös korkoriskeille aletaan laskea riskiperusteista pääomavaadetta. Oman pääoman allokoinnin ja siihen liittyvien viranomaisvaatimusten seurauksena pankkien oma tulariskin seuranta tehostuu entisestään. Tätä pankkien omaa seurantaä kontrolloidaan viranomaisten laajenevalla riskiraportoinnilla.

Rahoitustarkastus täydentää vuoden 2008 alusta lukien seurantaan kaikkien taseen korkoherkkien erien nykyarvoperusteisella riskilaskennalla. Uudessa menetelmässä pyritään muun muassa johdannaissopimusten ominaisuuksien, kuten epälineaarisuuden, tarkempaan huomiointiin. Nykyarvolaskentaan perustuvan menetelmän käyttöönotto entisten mittareiden rinnalle on osa valvonnan kansainvälistä yhteistyötä ja normaalia riskienseurannan menetelmien kehitystyötä.

### **Positiivisesta kehityksestä huolimatta pankkien tuloriskiluku on kasvanut**

Pankkien yhteenlaskettu tuloriski oli kasvanut vuoden 2006 lopun 370 miljoonasta eurosta, kesäkuun lopun 432 miljoonaan euroon. Kesäkuun lopussa pankkien yhteenlaskettu suhteellinen tuloriski oli 14 % korkokatteesta.

Prosentuaalisesti euromääräisessä tuloriskissä kasvua oli hieman alle 17 %. Myös suhteellinen tuloriski oli kasvanut täsmälleen samassa suhteessa. Tämä johtuu euromääräisen tuloriskin suhteuttamisesta edellisen vuodenvaihteen korkokatteeseen, joka siis molemmissa tapauksissa oli sama. Havaittu tuloriskin kasvu on seurausta jo edellä esitellystä tase-erien epätasapainojen kasvusta ja johdannaisten suojausvaikutuksen vähenemisestä.

### **Korkoriskin kasvu osittain näennäistä**

Käytetyn suhteellisen tuloriskin mittarin antamaan tulokseen sisältyy kuitenkin systemaattinen harha, mikä johtuu laskennassa jakajana käytettävän edellisen vuoden kertyneen korkokatteen pysymisestä muuttumattomana. Mittari ei siis huomioi korkokatteen kehitystä kuluvan vuoden aikana.

Vuoden 2007 aikana kasvua korkokatteessa on vuoden 2006 vastaavaan ajankohtaan verrattuna yli 21 %. Mikäli tämä huomioitaisiin suhteellista tuloriskiä laskettaessa, mittari osoittaisi tuloriskin laskua sen nyt osoittaman kasvun sijaan. Edellisen vuoden kertyneen korkokatteen käyttäminen on kuitenkin perusteltua mittarin muutosten helpommalla selitettävyydellä nimittäjän pysyessä muuttumattomana.

Johdannaisten suojausvaikutuksen väheneminen on perusteltavissa markkinoiden ja pankkien odotusten selkeällä muutoksella. Suojauksen väheneminen heijastelee hyvin kesäkuun lopun tilannetta, jossa korkojen laskua ei voitu pitää todennäköisenä. Tällaisessa tilanteessa on luonnollista, että pankit purkavat korkojen laskulta suojaavia johdannaissuorituksiaan.

Huomioitiinpa korkokatteen kehitys vuoden 2007 aikana tai ei, pankkien yhteenlasketun tuloriskin taso on yhä varsin matala. Sekä pankkien tulokset että vakavaraisuus kestävät hyvin tehtyjä oletuksia suuremmatkin korkotason muutokset.

### **Lainamarginaaleilla ja subprime-luotoilla ei vaikutusta pankkien korkoriskeihin**

Pankkien antolainauksen korkomarginaalien alhainen taso on herättänyt keskustelua. Vaikka korkomarginaalin koko vaikuttaakin pankkien rahoituskatteeseen, marginaalin suuruudella ei ole tekemistä pankkien korkoriskin kanssa.

Korkoriskeillä tarkoitetaan niitä negatiivisia vaikutuksia, joita korkotason muutos voi pankille aiheuttaa. Koska korkomarginaali ei ole riippuvainen vallitsevasta korkotasosta, ei marginaalin määräytyminen myöskään vaikuta pankin korkoriskiin. Marginaali liittyykin pankin arvioon asiakkaan maksukyvyistä ja siten se on osa pankkien luottoriskien hallintaa.

Myös subprime-lainoihin liittyvien sopimusten pankeille aiheuttamat riskit kuuluvat luottoriskiin, eivätkä korkoriskiin. Vaikka korkotason nousu heikentäisikin asiakkaiden maksukykyä, ja siten lisäisi subprime-sopimuksista aiheutuvia tappioita, ei kyse ole korkoriskistä. Mahdolliset tappiot aiheutuvat asiakkaiden maksukyvyttömyydestä tai konkurseista, ja siten kyseessä on luottoriski.

Antolainaukseen ja sijoitustoimintaan liittyviä luottoriskejä ei tule sotkea pankkien korkoriskeihin, vaikka niillä joitakin yhteneviä vaikutuskanavia onkin.



### Mikä on korkoriski?

Tuloriski mittaa pankin saamisten ja velkojen maturiteettipäätasopainojen vaikutusta vuoden aikana kertyvään rahoituskatteeseen markkinakorkojen noustessa.

Investointiriski mittaa rahoitustaseeseen tai kaupankäyntivarastoon sisältyvien joukkovelkakirjojen ja johdannaisten laskennallisten markkina-arvojen välitöntä muutosta korkojen noustessa. Investointiriski siis mittaa arvopaperisalkkujen nykyarvojen herkkyyttä korkojen muutokselle.

### Katso myös

Talletuspankkien korkoriskiaseman arviointimenetelmät

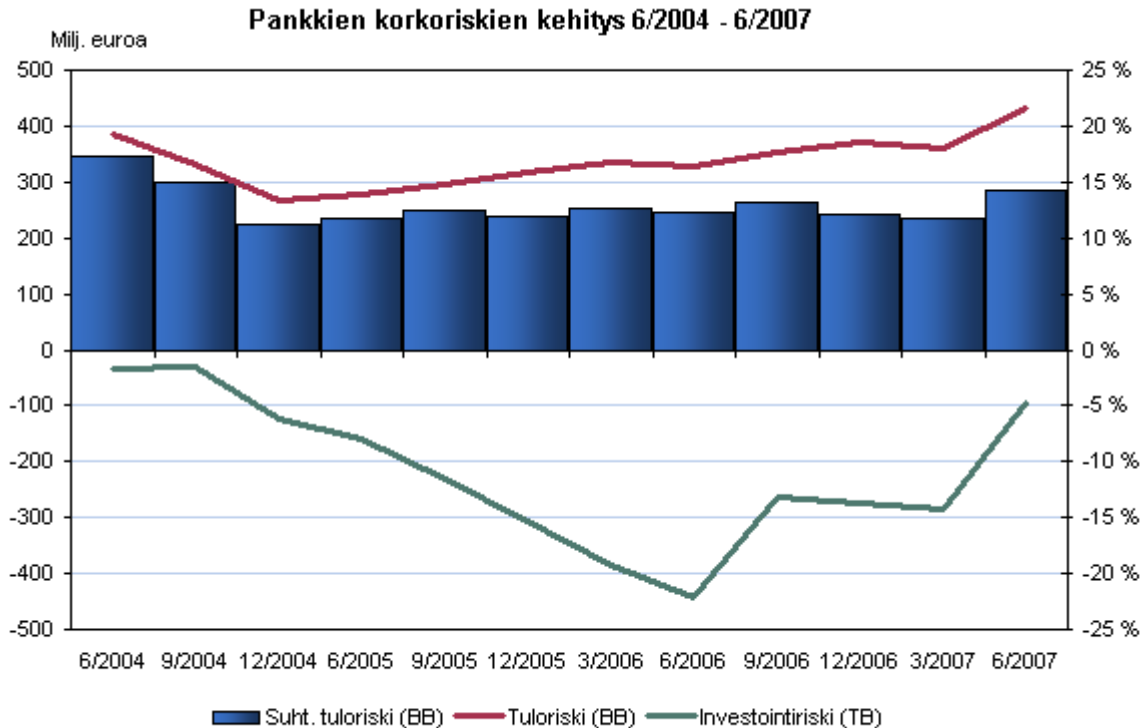
Lisätietoja antaa  
pankkitarkastaja Peter Palmroos, puhelin 010 831 5333.

### Pankkisektorin yhteenlasketut korkoriskit johdannaistoiminta huomioiden sekä euro ja muut valuutat yhdistettyinä

(milj. euroa korkojen noustessa yhden prosenttiyksikön)

	30.6.2007	31.12.2007	Muutos
Rahoitustoiminnan (Banking book) korkoriski			
Tuloriski	432.3	369.9	16.9 %
Rahoituskate (31.12.2006)	3 049.7	3 049.7	
Suhteellinen tuloriski, % rahoituskatteesta	14.2 %	12.1 %	
Stressitesti 1; avistat < 1 kk	-98.1	-144.2	-31.9 %
Stressitesti 2; valuutat itseisarvoon	877.7	687.1	27.7 %
Investointiriski	-81.3	-109.5	-25.8 %
Kaupankäyntivaraston (Trading book) korkoriski			
Investointiriski	-94.3	-275.6	-65.8 %
Kaupankäyntisalkun markkina-arvo	8 136.3	10 524.7	-22.7 %
Kaupankäyntisalkun arvoon suhteutettu riski	-1.2 %	-2.6 %	
Stressitesti 3; valuutat itseisarvoon	279.6	363.5	-23.1

Lähde: Rahoitustarkastus.



## Basel II -vakavaraisuusuudistus ei ole vielä aiheuttanut merkittäviä muutoksia pankkien vakavaraisuussuhteisiin

Vuoden alussa astuivat voimaan uudet vakavaraisuussäännökset (Basel II). Basel II -sääntelyn odotetaan pienentävän pankkien pääomavaateita. Vakavaraisuuslaskennan uudistus ei ole kuitenkaan vielä aiheuttanut merkittäviä muutoksia pankkien vakavaraisuussuhteisiin. Pankkisektorin vakavaraisuus pysyi samalla tasolla kuin vuoden vaihteessa, 15,1 prosentissa.

### Pankit vasta siirtymässä kehittyneisiin luottoriskin menetelmiin, joiden odotetaan laskevan pääomavaateita

Luottoriskin standardimenetelmä ja sisäisten luokitusten perusmenetelmä (FIRB)<sup>1</sup> tulivat käyttöön vuonna 2007. Eniten pääomavaateiden odotetaan laskevan kehittyneitä menetelmiä soveltavien pankkien kohdalla, etenkin pankeilla, jotka ottavat käyttöön kehittyneimmät mallit (AIRB)<sup>2</sup>. AIRB malleja voidaan käyttää kuitenkin aikaisintaan vuoden 2008 alusta alkaen.

1 Foundation Internal Risk-Based Approach, FIRB.

2 Advanced Internal Risk-Based Approach, AIRB.

### Basel II:n kehittyneiden menetelmien siirtymäsäännökset porrastavat pääomavaateiden laskun

Basel II:n kehittyneisiin menetelmiin siirryttäessä noudatetaan varovaisuusperiaatteen mukaisesti siirtymäsäännöksiä, joilla porrastetaan siirtyminen uuteen pääomavaateen laskentaan. Näiden ns. lattiasääntöjen mukaan kehittyneitä menetelmiä käyttävien pankkien pääomavaade saa enimmillään laskea ensimmäisenä käyttöönottovuonna 5 prosenttia, toisena 10 prosenttia ja kolmantena 20 prosenttia aiempaan vakavaraisuuslaskentaa (Basel I) verrattuna.

## OP-ryhmä ja Sampo Pankki soveltavat edelleen Basel I -laskentaa

Uudistuksen käyttöönotto ei tapahdu kaikissa pankeissa samanaikaisesti. Luottolaitoslain muutoksella implementointiin myös siirtymäsäännökset, joiden mukaan luottolaitokset voivat halutessaan soveltaa uusia säännöksiä vasta vuoden 2008 alusta lähtien. Kotimaisen pankkisektoriaggregaatin keskeiset tekijät, OP-ryhmä ja Sampo Pankki, soveltavat edelleen Basel I -laskentaa. Näin ollen uudistuksen vaikutus koko sektoriin voidaan arvioida vasta vuonna 2008.

## Operatiivisen riskin pääomavaade eliminoi luottoriskin pääomavaateiden laskun

Lainakannan kasvu rasittaa edelleen vakavaraisuutta. Kasvu on ollut kuitenkin suurinta asuntoluotoissa, joiden omien varojen vaateet pienenevät uudessa vakavaraisuuslaskennassa. Uusi operatiivisen riskin pääomavaatimus on myös osaltaan eliminoinut luottoriskin pääomavaateiden keventymistä.

## Pankkisektorin vakavaraisuus kunnossa

Tällä hetkellä suomalainen pankkisektori on vakavarainen. Sektorin yhteenlaskettu tappiopuskuri on 9,2 miljardia euroa ja sektorilla on hyvä tuloskehitys, mikä antaa edellytykset kasvattaa puskureita. Kaikkien pankkien vakavaraisuus on riittävä. Pankkien vakavaraisuuksien vaihteluväli oli ryhmittymä- ja konsernitason 10,2-22,1 prosenttia.

Lisätietoja antaa  
rahoitusanalyttikko Niko Syrjänen, puhelin 010 831 5369.

---

## Sijoituspalvelualan kasvu jatkui

### Sijoituspalvelualalla toimivien määrä kasvoi

Sijoituspalveluja voivat tarjota kotimaiset luottolaitokset, sijoituspalveluyritykset tai omaisuudenhoitoa harjoittavat rahastoyhtiöt sekä ulkomaiset luottolaitokset tai sijoituspalveluyritykset joko rajan yli tai Suomessa sijaitsevasta sivukonttorista käsin.

Sijoituspalveluyrityksellä tarkoitetaan ammattimaisesti toimivaa yritystä, joka tarjoaa laissa erikseen määritettyjä luvanvaraisia sijoituspalveluita. Tyypillisiä sijoituspalvelumuotoja ovat arvopaperinvälitys, omaisuudenhoito, markkinatakaus, emissioiden järjestäminen sekä neuvonta ja konsultointi. Suurin osa kotimaisista sijoituspalveluyrityksistä on henkilöstömäärältään pieniä. Lisäksi merkittävä osa palveluntarjoajista toimii osana pankkikonsernia.

Kotimaisia sijoituspalveluyrityksiä oli kesäkuun 2007 lopussa yhteensä 44 (40 kpl per 31.12.2006). Sijoituspalveluyritysten määrän ennakoitaan kasvavan rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin (MiFID - direktiivi 2004/39/EY) myötä. Vuonna 2004 laadittu direktiivi tulee voimaan 1.11.2007. Direktiivin myötä myös laki sijoituspalveluyrityksistä uudistuu. Uudesta laista on tehty hallituksen esitys (HE 43/2007), ja lain on tarkoitus tulla voimaan 1.11.2007. Direktiivin seurauksena muun muassa sijoitusneuvonta tulee luvanvaraiseksi toiminnaksi. Näin ollen sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten tulee jatkossa hakea toiminnalleen toimilupa.

### Aktiivisuus arvopaperimarkkinoilla lisäsi sijoituspalvelujen kysyntää

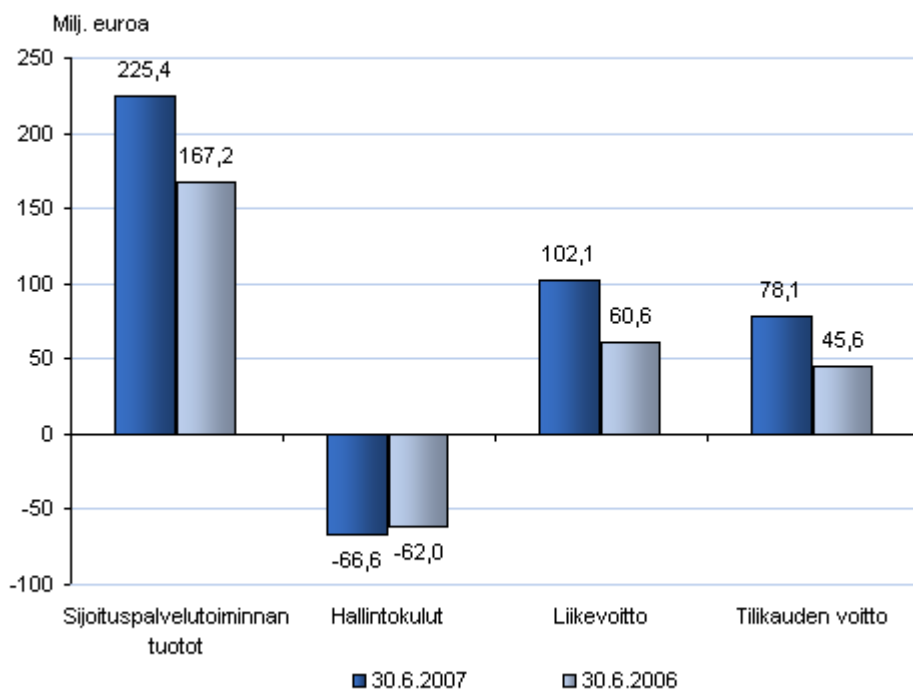
Sijoituspalvelujen kysyntään vaikuttaa osaltaan yleinen taloudellinen ja arvopaperimarkkinoiden tila. Esimerkiksi arvopaperivälityksen ja emissioiden järjestämisen kysyntä on suoraan yhteydessä arvopaperimarkkinoiden aktiivisuuteen. Helsingin pörssissä yleisindeksi nousi kesäkuun 2007 lopussa 11.347 pisteeseen eli kasvua vuoden vaihteen tilanteesta lähes 17,9 %. Vastaavasti portfolioindeksi (Cap) nousi 13,4 prosenttia. Aktiivisuuden lisääntymisestä kertoo myös osakkeiden euromääräisen vaihdon kasvu

27,8 prosenttia sekä osakekauppojen lukumäärän 50,6 prosentin kasvu. Sijoitusrahastojen pääomat kasvoivat 34,6 prosenttia. Arvopaperimarkkinoiden pitkään jatkunut suotuisa kehitys loi hyvät edellytykset sijoituspalveluyritysten toiminnalle sekä palveluiden kysynnälle.

### Sijoituspalveluyritysten kannattavuus parani

Sijoituspalveluyritysten kannattavuus oli erinomaisella tasolla kesäkuussa 2007. Sijoituspalvelutoiminnan tuotot nousivat 225,4 miljoonaan euroon (1/2007–6/2007), jossa kasvua vuoden takaisista tuotoista oli lähes 34,7 %. Niin ikään liikevoitto nousi 102,1 miljoonaan euroon vuosikasvun ollessa huikeat 68,5 %. Liikevoittoprosentiksi (liikevoitto / sijoituspalvelutoiminnan tuotot \*100) muodostui 45,3 % (36,2 %, 30.6.2006). Sijoituspalveluyritysten kannattavuus parantui selvästi, vaikka hajonta yritysten kesken oli erittäin suurta.

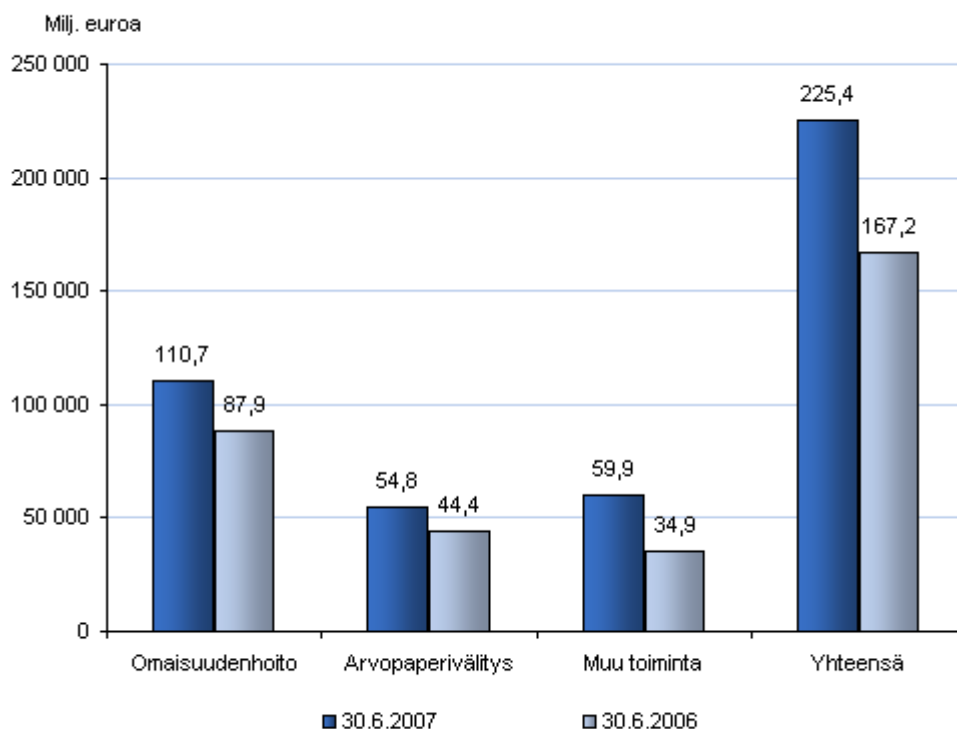
#### Sijoituspalveluyritykset ja Suomessa toimivien ulkomaisten sijoituspalveluyritysten sivukonttori: tuotot ja kulut 1-6/2007 ja 1-6/2006



Lähde: Rahoitustarkastus.

Sijoituspalvelutoiminnan tuottojen jakauma osoittaa, että 49 % palkkiotuotoista muodostui omaisuudenhoidosta, 24 % arvopaperivälityksestä ja 27 % muusta toiminnasta. Palkkiot muusta toiminnasta nousivat arvopaperivälityksen ohi alkuvuoden aikana. Muu toiminta sisältää palkkiotuotot muun muassa markkinatakkauksesta, emissioiden järjestämisestä sekä sijoitus- ja rahoitusneuvonnasta, joista erityisesti neuvonta on kasvanut hyvin voimakkaasti. Omaisuudenhoitopalkkiot ovat loogisessa yhteydessä omaisuudenhoidossa olevien varojen kasvuun. Sen sijaan arvopaperivälityksen tuotot kasvoivat hitaammin verrattuna esimerkiksi osakekauppojen lukumäärän tai euromäärän kasvuun nähden.

### Sijoituspalvelutoiminnan tuottojakauma 1-6/2007 ja 1-6/2006



Lähde: Rahoitustarkastus.

### Vakavaraisuuden laskennassa siirtymävuosi

Sijoituspalveluyritysten vakavaraisuuden yhtenäinen analysointi on haasteellista. Vuoden 2007 alussa tuli voimaan uudet vakavaraisuussäännökset (Basel II), jotka uudistavat vakavaraisuuslaskennan kokonaisvaltaisesti. Sijoituspalveluyritykset voivat kuitenkin käyttää siirtymäsäännöksen tarjoamaa mahdollisuutta ottaa käyttöön uudet määräykset vasta 1.1.2008 alkaen. Tätä mahdollisuutta onkin hyödyntänyt valtaosa sijoituspalveluyrityksistä. Toisin sanoen vuotta 2007 voidaan pitää siirtymävuotena, jonka aikana käytössä on sekä vanhat että uudet vakavaraisuussäännökset. Uusien laskentamenetelmien seurauksena ainakin omien varojen vaatimus operatiivisen riskin varalle kasvaa.

Kotimaisista sijoituspalveluyrityksistä 28 noudattaa vanhoja vakavaraisuussäännöksiä (ns. Basel I). Näiden yritysten osalta omien varojen määrä oli kesäkuussa 2007 lähes 63,6 miljoonaa euroa (60,7 miljoonaa euroa, 30.6.2006). Eniten omia varoja vaaditaan operatiivisen riskin varalle, jotka liittyvät usein yrityksen menettelytapoihin, tietojärjestelmiin, henkilöstöön, prosesseihin sekä ulkoisiin tekijöihin. Suhteellinen omien varojen ylijäämä kuvaa sitä, kuinka paljon yrityksellä on prosentuaalisesti omia varoja suhteessa minimivaatimukseen nähden. Näin mitattuna sijoituspalveluyrityksillä oli omia varoja noin 1,5 kertaa minimivaatimukseen nähden. Suhteellinen omien varojen ylijäämä on laskenut hieman, sillä vuotta aikaisemmin vastaava suhde oli 2,1.

Loput kotimaisista sijoituspalveluyrityksistä on siirtynyt uusiin vakavaraisuussäännöksiin (Basel II). Omien varojen minimivaatimus perustuu vakavaraisuuskehikon ns. pilari 1:seen, jonka mukaan yrityksellä tulee olla omia varoja kolmelle eri riskialueelle: operatiivinen, luotto- sekä markkinariski. Kun jokaisen riskialueen vaatimukset lasketaan yhteen, saadaan lopputuloksena minimivaatimus sijoituspalveluyrityksen omille varoille. Tähän ryhmään kuuluvien sijoituspalveluyritysten omat varat olivat 53,3 miljoonaa euroa ja omien varojen minimivaatimus 14,0 miljoonaa euroa. Omien varojen ylijäämäksi jää 39,5 miljoonaa euroa eli yli 2,8 kertaa minimivaatimukseen nähden. Omien varojen minimivaatimuksesta eniten kohdistui operatiivisille riskeille.

Sijoituspalveluyritysten vakavaraisuudet ovat hyvällä tasolla, mikä on seurausta erinomaisesta kannattavuudesta. Toisaalta vakavaraisuudessa yritysten välinen hajonta on suurta. Erityisesti uusilla toimijoilla omien varojen ylijäämät ovat huomattavasti alhaisempia verrattuna alan muihin yrityksiin. Vuoden 2008 alusta alkaen kaikki sijoituspalveluyritykset noudattavat uusia vakavaraisuussäännöksiä, jolloin vertailu on helpompaa.

### Omaisuudenhoidon merkitys kasvoi

Omaisuudenhoitopalvelut muodostavat merkittävän osan sijoituspalveluyritysten toimintaa. Omaisuudenhoidossa olevien varojen määrä kasvoi 22 % nousten jo 117,8 miljardiin euroon. Tämä näkyi myös kasvaneina palkkiotuottoina. Valtaosa omaisuudenhoidosta oli täyden valtakirjan omaisuudenhoidoa, jossa päätösvalta sijoituksista on omaisuudenhoidajalla. Trendi näyttäisi olevan, että sijoitusrahastojen osuus omaisuudenhoidossa olevista varoista lisääntyy vuosi vuodelta. Kesäkuussa 2007 sijoitusrahastojen varoja oli omaisuudenhoidon piirissä jo 55,9 miljardia euroa eli 33 % enemmän kuin vuosi sitten. Omaisuudenhoidossa olevien varojen yhteismäärä (sijoituspalveluyritykset, pankit ja rahastoyhtiöt) kasvoi 147,5 miljardiin euroon. Valtaosa varoista on sijoituspalveluyritysten vastuulla.

### Sijoituspalveluyritysten omaisuudenhoidossa olevat varat 6/2006–6/2007 (mrd. euroa)

	6/2007	6/2006	Muutos	
	mrd.euroa	mrd.euroa	mrd. euroa	%
Täyden valtakirjan omaisuudenhoido	98.8	80.1	18.7	23 %
josta kotimaisten sijoitusrahastojen varoja	55.9	41.9	14.0	33 %
Konsultatiivinen omaisuudenhoido	19.0	16.3	2.7	17 %
Yhteensä	117.8	96.4	21.4	22 %

### Omaisuudenhoidossa olevat varat yhteensä 6/2006–6/2007 (mrd. euroa)

	6/2007	6/2006	Muutos	
	mrd. euroa	mrd.euroa	mrd.euroa	%
Täyden valtakirjan omaisuudenhoido	107.2	86.4	20.7	24 %
josta kotimaisten sijoitusrahastojen varoja	60.2	44.9	15.2	34 %
Konsultatiivinen omaisuudenhoido	40.3	33.4	6.9	21 %
Yhteensä	147.5	119.9	27.6	23 %

### Sijoituspalvelualalla menee hyvin

Sijoituspalveluyritysten kannattavuus kehittyi erinomaisesti vuoden 2007 ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Myös alan vakavaraisuus on hyvä. Tosin sekä kannattavuuden että vakavaraisuuden osalta hajonta yritysten kesken on suuri. Suotuisa kehitys on jatkunut arvopaperimarkkinoilla suhteellisen pitkään, joka on osaltaan vaikuttanut positiivisesti sijoituspalveluyritysten kannattavuuksiin. Tämä puolestaan on houkuttellut alalle uusia toimijoita.

Epävarmuus arvopaperimarkkinoilla on lisääntynyt erityisesti subprime-ongelmien myötä, mutta sillä ei ole ollut vaikutusta sijoituspalveluiden kysyntään. Mikäli ongelmat jatkuvat pidempään, vaikuttaa se hyvin

todennäköisesti myös sijoituspalveluiden kysyntään haitallisesti. Tämä puolestaan heijastuisi sijoituspalveluyritysten kannattavuuteen ja vakavaraisuuteen. Sijoituspalveluyritysten lukumäärä on kasvanut vuosi vuodelta. Lisäksi MiFID-direktiivin myötä sijoituspalveluiden käsite laajenee, joka myös lisää yritysten määrää. Todennäköistä on, että muutosten seurauksena kilpailu sijoituspalvelualalla tulee lisääntymään.

Lisätietoja antaa  
rahoitusanalyttikko Toni Honkaniemi puhelin 010 831 5222.

---

## Rahastosäästämisen suosio paransi rahastoyhtiöiden kannattavuutta

### Sijoitusrahastojen tarjonta lisääntyi

Rahastoyhtiöllä tarkoitetaan toimiluvan saanutta yhteisöä, joka harjoittaa sijoitusrahastotoimintaa. Tämän lisäksi rahastoyhtiöt saavat harjoittaa omaisuudenhoitoa, sijoitus- ja rahoitusneuvontaa sekä sijoitusrahastojen osuuksien säilytys- ja hoitopalveluita.

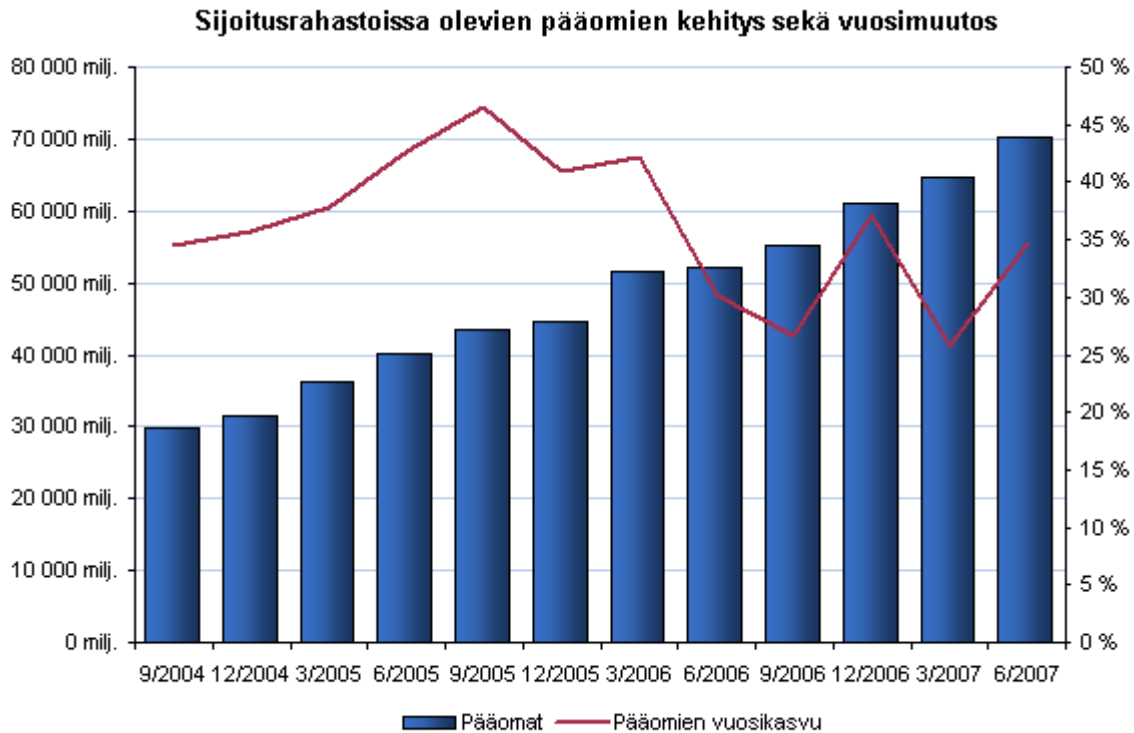
Suomalaisia rahastoyhtiöitä oli kesäkuun 2007 lopussa yhteensä 28. Vuoden 2007 ensimmäisellä vuosipuoliskolla rahastoyhtiön toimilupa myönnettiin yhdelle uudelle toimijalle. Kotimaisista rahastoyhtiöistä neljä harjoittaa sijoitusrahastotoiminnan ohella omaisuudenhoitoa.

Kotimaisten sijoitusrahastojen tarjonta laajeni entisestään. Kesäkuun lopussa sijoitusrahastoja oli 523 kappaletta, kun vuoden 2006 lopussa määrä oli 508. Sijoitusrahastojen määrä on kasvanut tasaisesti jo pidemmän aikaa, noin 50 kappaleen vuosivauhdilla. Tänä vuonna kasvu näyttäisi hieman hiipuneen.

### Rahastopääomat jatkoivat voimakasta kasvua

Sijoitusrahastoihin sijoitettujen pääomien määrä on kasvanut tasaisesti monena vuotena peräkkäin. Kesäkuun lopussa pääomien määrä nousi 70,2 miljardiin euroon vuosikasvun ollessa 34,2 %. Vuoden 2006 lopussa pääomia oli 61,3 miljardia euroa. Keskimäärin yhdessä sijoitusrahastossa oli varoja noin 134 miljoonaa euroa. Sijoitusrahastoissa olevien pääomien määrä lähenee jo kotimaisten rahalaitoksien 86 miljardin euron talletuskantaa.



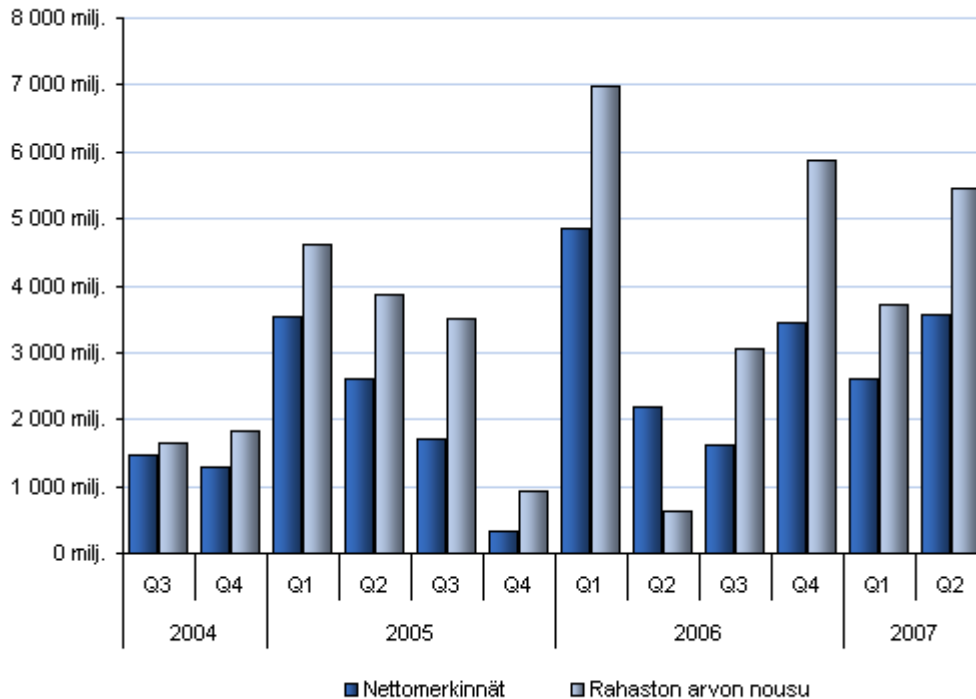


Lähde: Rahoitustarkastus.

Sijoitusrahastojen pääomien kasvulle löytyy useita syitä. Ensimmäkin arvopaperimarkkinoiden positiivinen kehitys on kasvattanut rahasto-osuuksien arvoa. Esimerkiksi Helsingin pörssin yleisindeksin vuosikasvu oli 32 % ja portfolioindeksin 33 %. Arvopaperimarkkinoiden positiivinen kehitys näkyy suoraan rahasto-osuuksien arvon kasvuna, erityisesti osakerahastojen kohdalla. Tämä puolestaan on houkuttellut uusia rahastosäästäjiä, mikä näkyy nettomerkinnöissä. Toisaalta rahastoyhtiöiden panostukset sijoitusrahastojen myyntiin ja markkinointiin ovat myös tuottaneet tulosta.

Kotimaisiin sijoitusrahastoihin tehtiin nettomerkintöjä lähes 6,2 miljardia euroa vuoden 2007 ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Vuotta aikaisemmin nettomerkintöjä tehtiin 7,1 miljardia euroa. Nettomerkintöjen perusteella rahastosäästämisen suosio näyttäisi näin ollen hieman laskeneen. Toisaalta kesäkuussa 2007 nettomerkintöjä tehtiin lähes 54 % enemmän kuin vuotta aikaisemmin. Alla olevasta kuviosta näkee, että sijoitusrahastojen kasvusta yli puolet tulee keskimäärin suoraan nettomerkintöjen lisäyksestä ja loput arvonmuutoksen kautta.

### Sijoitusrahastojen nettomerkinnot sekä arvon muutos



Lähde: Rahoitustarkastus.

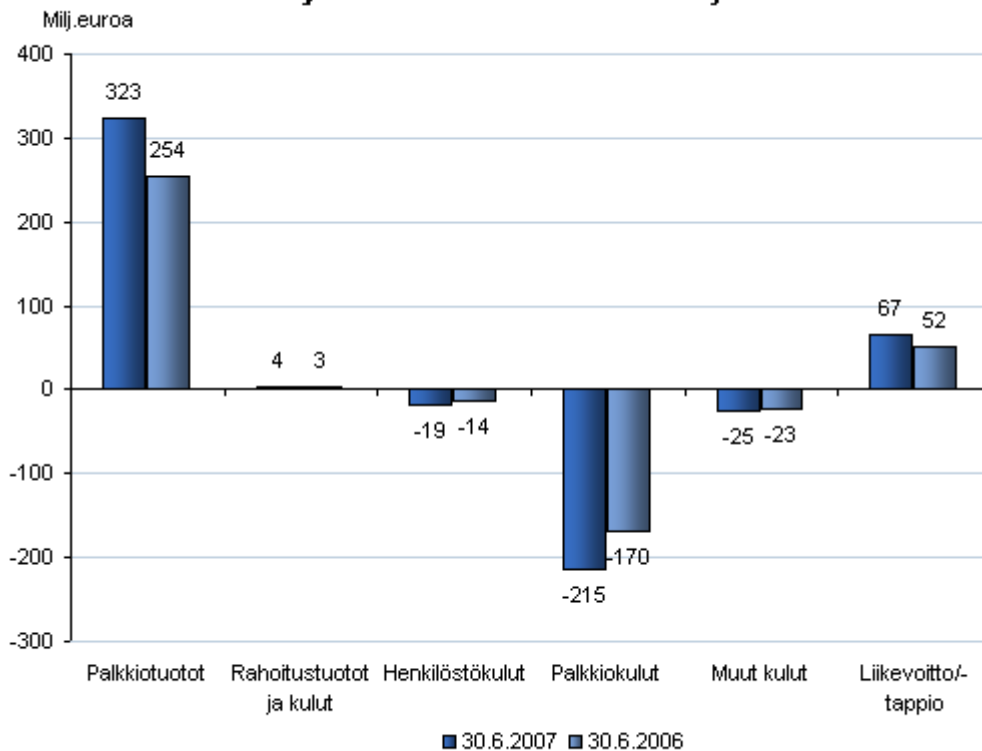
### Osuudenomistajien määrä kasvoi

Rahastosäästämisen suosio näkyy myös osuudenomistajien määrän kasvuna. Kesäkuussa 2007 kotimaisissa sijoitusrahastoissa oli yli 2,5 miljoonaa osuudenomistajaa. Vuoden 2006 lopusta osuudenomistajien määrä lisääntyi 198 000 osuudenomistajalla. Yksityishenkilöiden osuus kaikista osuudenomistajista on kasvanut hieman osuuden ollessa kesäkuun 2007 lopussa lähes 93 %. Muistettava on, että yhdellä yksityishenkilöllä voi olla useita rahasto-osuuksia. Sen sijaan yksityishenkilöiden osuus sijoitusrahastojen pääomista on huomattavasti alhaisempi. Kesäkuun lopun rahastopääomista yksityishenkilöiden osuus oli ainoastaan 28 % eli 19,7 miljardia euroa. Vuotta aikaisemmin osuus oli lähes samansuuruinen. Muita merkittäviä rahastosijoittajia ovat vakuutuslaitokset, rahoituslaitokset sekä ulkomaiset sijoittajat.

### Sijoitusrahastojen suosio paransi rahastoyhtiöiden kannattavuuksia

Rahastoyhtiöt keräsivät palkkiotuottoja 1-6/2007 välisenä aikana lähes 323,1 miljoonaa euroa. Vastaava määrä oli vuotta aikaisemmin 254,3 miljoonaa euroa, jolloin vuosikasvuksi muodostui 27,1 %. Palkkiotuotoista valtaosa syntyi sijoitusrahastojen hallinnointipalkkioista, joiden osuus palkkiotuotoista oli yli 90 %. Loput palkkioista muodostui merkintä- ja lunastuspalkkioista sekä muista mahdollisista palkkioista. Lisäksi palkkiotuotoissa on mukana rahastoyhtiöiden tuotot omaisuudenhoidosta, sijoitus- ja rahoitusneuvonnasta sekä arvopapereiden säilytyspalveluista. Näiden yhteismäärä oli kesäkuun lopussa noin 17,4 miljoonaa euroa.

### Rahastoyhtiöiden kannattavuus 1-6/2007 ja 1-6/2006



Lähde: Rahoitustarkastus.

Palkkiotuottojen suhde hallinnoitaviin pääomiin on hieman laskenut. Puolen vuoden palkkiotuotot on skaalattu vastaamaan vuosituottoja. Palkkiotuottojen suhde hallinnoitaviin pääomiin oli kesäkuun 2007 lopussa noin 0,92 % (0,98 % 30.6.2007). Lasku voi olla seurausta siitä, että rahastoyhtiöiden hallinnointipalkkiot ovat hieman laskeneet. Tosin käytännössä esimerkiksi sijoitusrahastovalikoima vaikuttaa hallinnointipalkkion suuruuteen, sillä esimerkiksi erikois- ja osakerahastoissa on tyypillisesti suuremmat hallinnointipalkkiot verrattuna korkorahastoihin.

Palkkiotuottojen kasvun myötä myös rahastoyhtiöiden kannattavuus parani. Liikevoitto kasvoi 29 % nousten 66,7 miljoonaan euroon ajalla 1-6/2007. Liikevoittoprosentiksi muodostui 20,6 % kun vuosi sitten vastaava luku oli 20,3 %. Vaikka palkkiotuotot kasvoivat samassa suhteessa rahastopääomien kanssa, niiden kannattavuus ei kuitenkaan parantunut yhtä voimakkaasti.

Sijoitusrahastojen suosio näkyy rahastopääomien ja osuudenomistajien määrän kasvuna. Suosio näkyy myös suoraan rahastoyhtiöiden kannattavuuksien parantumisena. Samalla parantui myös rahastoyhtiöiden vakavaraisuus. Rahastoyhtiöiden kannattavuudet ovat keskimäärin erinomaisella tasolla.

Huolimatta rahastoyhtiöiden hyvästä kannattavuudesta, kolme yhtiötä teki tappiollisen tuloksen alkuvuodesta 2007. Näistä yksi on aloittanut toimintansa alle vuoden sisällä, joka selittää tappiollisuutta. Nämä tappiot olivat euromääräisesti alhaisia, joten suurta huolta havainto ei aiheuta.

### Vakavaraisuusvaatimukset täyttyivät

Rahastoyhtiöt eivät noudata Basel II -vakavaraisuussäännöksiä. Ainoastaan omaisuudenhoitoa harjoittavia rahastoyhtiötä koskevat samat vakavaraisuussäännökset kuin pankkeja ja sijoituspalveluyrityksiä.

Sijoitusrahastolaki edellyttää, että rahastoyhtiöllä tulee olla omia varoja seuraavasti:

1. osakepääoman tulee olla vähintään 125 000 euroa (ehdoton minimi)
2. ehdottoman minimin lisäksi omia varoja tulee olla 0,02 % määrästä, jolloin sen hallinnoimien sijoitusrahastojen yhteenlaskettu arvo ylittää 250 miljoonaa euroa. Omien varojen määrän ei kuitenkaan tarvitse ylittää 10 miljoonaa euroa.

3. omat varat eivät saa milloinkaan laskea alle määrän, joka vastaa 25 % edellisen tilikauden kiinteistä kuluista.

Rahastoyhtiöiden omien varojen ylijäämä oli kesäkuussa 2007 lähes 73,8 miljoonaa euroa. Vuotta aikaisemmin omien varojen ylijäämä oli 68,7 miljoonaa euroa, joten alan vakavaraisuus on parantunut. Omia varoja vaaditaan odotettujen ja odottamattomien tappioiden varalta. Muutaman rahastoyhtiön osalta omien varojen ylijäämä oli erittäin pieni eli näiden tappiopuskuri oli alhainen. Pääasiallisesti tällaiset rahastoyhtiöt olivat uusia rahastoyhtiöitä, jotka ovat toimineet alalla vain muutaman vuoden. Näiden rahastoyhtiöiden vakavaraisuuden kehittymistä Rahoitustarkastus seuraa tarkemmin.

### **Rahastojen hyvästä kehityksestä huolimatta rahastosijoittamisessa on riskejä**

Huolimatta sijoitusrahastojen jo pitkään jatkuneesta positiivisesta kehityksestä, tulee kuitenkin muistuttaa sijoitusrahastoihin liittyvistä riskeistä. Aivan kuten osakesijoittamisessakin, myös rahastosäästämiseen liittyy riski arvonalaskusta. Heinäkuussa 2007 sijoitusrahastojen arvot laskivat lähes miljardilla eurolla huolimatta siitä, että nettomerkintöjen määrä pysyi ennallaan.

Lisätietoja antaa  
rahoitusanalyttikko Toni Honkaniemi, puhelin 010 831 5222.

---