Blogi

Blogi: Maailman suurimmat markkinat ja rahoitusalan joukkotuhoaseet

Kansainvälinen talous | 10.10.2016 | Pirkka Jalasjoki

KIRJOITTAJA



Pirkka Jalasjoki
Ekonomisti

Valuuttakauppaa luonnehditaan usein maailman suurimmaksi markkinaksi. Suurimman markkinan tittelistä kilpailevat kuitenkin myös korkojohdannaissopimukset.

Valuuttakauppaa luonnehditaan usein maailman suurimmaksi markkinaksi. Tämä on helppo uskoa yli 5 000 miljardin dollarin päivävaihdon johdosta. Suurimman markkinan tittelistä kilpailevat kuitenkin myös korkojohdannaissopimukset, joiden nimellisarvoinen päivävaihto on vuonna 2016 ollut 6 600 miljardia dollaria listattujen johdannaisten markkinapaikoilla ja toisaalta 2 700 miljardia dollaria kahdenvälisillä over the counter eli OTC-markkinoilla.[1]

Erona edellä mainittujen markkinoiden välillä on, että valuuttakaupan kohteena olevat nimelliset valuuttamäärät useimmiten myös vaihdetaan toisiinsa, kun taas korkojohdannaissopimukset maksetaan yleensä nettomääräisinä ilman nimellisen pääoman vaihtamista. Näin ollen valuuttamarkkinoilla voitaneen olettaa liikkuvan ”fyysisesti” enemmän rahaa. Joka tapauksessa sekä valuuttamarkkinoilla että korkojohdannaismarkkinoilla puhutaan siis biljoonien vaihdosta päivittäin.

Suurin osa valuuttakaupasta käydään OTC-johdannaisilla, joita ovat swapit, termiinit ja OTC-optiot. Vastaavat OTC-instrumenttinsa löytyvät myös muille tyypillisille johdannaissopimusten kohde-etuuksille kuten koroille, osakkeille, hyödykkeille ja luottoriskille. Vähemmän tyypillisiä kohteita johdannaisille ovat muun muassa säätilan vaihtelun perusteella arvonsa saavat johdannaissopimukset, joiden avulla esimerkiksi ulkoilmapalvelujen tarjoaja voi suojautua sadepäivien aiheuttamilta tappioilta.

Teoriassa johdannaissopimuksia voidaan tehdä siis aivan mistä tahansa kohde-etuudesta.

Vaihdetuimmat johdannaistyypit maailmassa ovat kuitenkin edellä mainitut valuutta- ja korkojohdannaissopimukset, jotka ovat myös keskuspankkien erityisen mielenkiinnon kohteina muun muassa rahapolitiikan, rahoitusjärjestelmän vakauden ja pankkien valvonnan näkökulmista.

Merkittävä osa maailman OTC-johdannaissopimuksista tehdään suurten pankkien ja arvopaperifirmojen keskinäisillä markkinoilla, mutta näiden toimijoiden kautta myös esimerkiksi institutionaaliset sijoittajat, varainhoitajat ja ei-rahoitusalan yritykset pääsevät tekemään OTC-johdannaistransaktioita. Arvopaperien ja talletusten päälle rakennetut strukturoidut sijoitustuotteet sekä toisaalta erilaiset sähköiset kaupankäyntialustat ovat tuoneet OTC-johdannaiset ja valuuttatreidaamisen osittain myös vähittäissijoittajien ulottuville.

Johdannaistransaktioita tehdään sekä suojautumis- että spekulaatiotarkoituksessa. Suojautuminen eli hedging tarkoittaa ei-toivotun riskin siirtämistä taholle, joka on halukas ottamaan sitä vastaan. Ei-toivottua riskiä voivat olla esim. korkoriski, luottoriski, valuuttariski sekä osakkeiden tai hyödykkeiden hintariski. Spekulatiivinen kaupankäynti puolestaan pyrkii hinnanmuutosten aiheuttamiin tuottoihin ottamalla vastaan näitä samaisia riskejä johdannaisten mahdollistaman vipuvaikutuksen kera. Lisäksi markkinoilla toimii myös arbitraasin etsijöitä, jotka pyrkivät saamaan riskitöntä tuottoa hyödyntämällä epäjohdonmukaisuuksia markkinahinnoittelussa.

Vuonna 2003 johdannaisten hyödyistä ja haitoista kävi debattia mielenkiintoinen parivaljakko: Yhdysvaltain keskuspankin Federal Reserven tuolloinen pääjohtaja Alan Greenspan sekä maineikas suursijoittaja Warren Buffett. Greenspanin mukaan johdannaisten aikaansaamat hyödyt olivat ylittäneet reippaasti niistä aiheutuneet kustannukset. Tämä oli vastaus Buffetille, jonka mukaan johdannaiset olivat ”rahoitusalan joukkotuhoaseita”. Buffetin käsitystä vastaava mielikuva saattaa olla myös suurella yleisöllä, sillä johdannaiset nousevat laajasti julkiseen keskusteluun yleensä vain sen jälkeen, kun niistä on koitunut merkittäviä tappioita joko yksittäisille toimijoille tai rahoitusjärjestelmälle kokonaisuutena.

Yksittäisten toimijoiden tappioista esimerkkinä olkoon se, että Suomessa ovat hiljattain puhuttaneet Finavian taannoiset sijoitukset strukturoituihin sijoitustuotteisiin. Vaikutuksiensa mittakaavalta aivan eri luokkaa olivat puolestaan globaalia rahoitusjärjestelmää vuosina 2007–2009 osaltaan ravistelleet luottoriskinvaihtosopimukset (credit default swaps), joiden holtiton myyminen kaatoi jättimäisen vakuutusyhtiön AIG:n amerikkalaisten veronmaksajien syliin. Juuri nyt puhutaan Deutsche Bankin tilanteesta sen ollessa yksi maailman merkittävimmistä diilereistä johdannaismarkkinoilla.

Johdannaissopimuksilla on oma roolinsa rahoitusmarkkinoilla tarjotessaan mahdollisuuden hinnoitella riskejä sekä siirtää niitä taholta toiselle. Spekuloijat synnyttävät likviditeettiä

johdannaismarkkinoille, mikä on elintärkeää sieltä suojaa hakeville markkinaosapuolille. Johdannaisilla ja myös niillä spekuloivilla toimijoilla on siis paikkansa tässä maailmassa. Mutta spekuloijien kannattanee soveltaa tässä tekstissä aiemminkin mainitun Warren Buffetin ehkä jo hieman kliseistäkin neuvoa: ymmärrä sijoituskohteesi.

Asiasanat

johdannaiset, rahoitusmarkkinat, valuuttamarkkinat