Blogi

Miksi Yhdysvaltojen pitkät valtionlainakorot ovat laskussa?

Korot | 23.08.2019 | Wilhelm Stjernvall

KIRJOITTAJA



Wilhelm Stjernvall

Tyypillisesti pidemmästä lainasta maksetaan enemmän korkoa kuin lyhyestä lainasta. Tällä hetkellä tilanne on toisin päin Yhdysvalloissa. Mistä johtuu Yhdysvaltojen pitkien valtionlainakorkojen viimeaikainen lasku alle lyhyiden?

Tyypillisesti pidemmästä lainasta maksetaan enemmän korkoa kuin lyhyestä lainasta. Tällä hetkellä tilanne on toisin päin Yhdysvalloissa. Mistä johtuu Yhdysvaltojen pitkien valtionlainakorkojen viimeaikainen lasku alle lyhyiden?

Korkokäyrä kuvaa korkojen tasoja eri maturiteeteissa (kuvio 1). Korkokäyrän lyhyt pää heijastaa suurelta osin rahapoliittisia päätöksiä, koska keskuspankki pystyy ohjaamaan lyhyitä korkoja ohjauskorkonsa avulla. Sen sijaan pitkiin korkoihin vaikuttaa monta eri tekijää. Pitkät korot heijastavat sijoittajien odotuksia tulevaisuuden lyhyistä koroista. Tätä kutsutaan korkojen odotushypoteesiksi. Jos sijoittajilla olisi käytössään täydellinen informaatio markkinoista ja tulevaisuudesta, sijoittajat eivät voisi tehdä perättäisillä lyhyillä korkosijoituksilla enemmän tuottoa kuin sijoittamalla pitkäaikaisiin velkakirjoihin. Käytännössä korkojen odotushypoteesi ei päde sellaisenaan. Korkokäyrää voidaankin kuvata jakamalla se lyhyen koron odotettuun uraan ja niin sanottuun riskipreemioon.

Valtionlainojen riskipreemiota voi kutsua aikapalkkioksi (term premium), koska varsinkaan korkean luottoluokituksen valtionlainoihin ei katsota sisältyvän merkittävää luottoriskiä. Aikapalkkio kuvaa siis sijoittajien vaatimaa korvausta siitä, että he sijoittavat pitkän maturiteetin velkakirjoihin eivätkä tee perättäisiä sijoituksia lyhyen maturiteetin velkakirjoihin.

Pitkiin velkakirjoihin sisältyy merkittävä korkoriski, koska niiden hinnat heilahtelevat lyhyitä velkakirjoja enemmän. Tästä johtuen pitkän juoksuajan velkakirjan myynti ennen sen erääntymistä

voi johtaa merkittäviin tappioihin. Tätä riskiä vastaan sijoittajat vaativat korvausta, joka on aikapalkkio. Korkoriskin lisäksi sijoittajat vaativat korvausta inflaatioriskistä, mikä myös heijastuu aikapalkkioon. Koska aikapalkkio kasvaa velkakirjan maturiteetin pidentyessä, on korkokäyrä tyypillisesti ylöspäin nouseva (sininen).

Yhdysvalloissa korkokäyrä on viimeaikoina kääntynyt laskevaksi (lohenpunainen), jolloin pitkien valtionlainojen korot ovat matalampia kuin lyhyiden. Ilmiötä selittää pitkälti pitkien valtionlainakorkojen viimeaikainen lasku. Esimerkiksi Yhdysvaltojen kymmenen vuoden valtionlainan korko on laskenut vuodessa noin puolitoista prosenttiyksikköä 1,6 prosenttiin.

Korkokehityksen jakaminen odotettuun keskimääräiseen lyhyeen korkoon ja aikapalkkioon ei kuitenkaan ole yksiselitteistä, ja onkin useita malleja, joilla voidaan arvioida aikapalkkion kokoa. Kuviossa 2 esitetään New York Fedin ACM-mallin[1]mukainen hajotelma 10 vuoden valtionlainatuotolle, jonka malli jakaa odotettuun keskimääräiseen lyhyeen korkoon ja aikapalkkioon.

Kuviosta nähdään, että odotettu keskimääräinen lyhyt korko on noussut viime vuosina ja kääntynyt laskuun vasta kuluvana vuonna. Tämä heijastaa pitkälti muutoksia Yhdysvaltain keskuspankin Fedin rahapolitiikassa. Fed on vuodesta 2015 lähtien nostanut ohjauskorkoaan yhdeksän kertaa. Kuitenkin viimeisimmässä korkokokouksessaan 31. heinäkuuta 2019 Fed ilmoitti laskevansa ohjauskorkoa 25 korkopisteellä. Rahoitusmarkkinoilla hinnoitellaan tällä hetkellä kolmea 25 korkopisteen koronlaskua vuoden loppuun mennessä.

Pitkien valtionlainojen korkojen laskua voidaan myös selittää aikapalkkion supistumisella. Aikapalkkio on pienentynyt viimeisen vuoden aikana noin prosenttiyksikön verran ja on tällä hetkellä negatiivinen. Yksi keskeinen tekijä on talouden suhdannevaihtelut[2].

Talouskasvun hidastuessa ja taantuman riskin kasvaessa pitkät valtionlainat koetaan turvallisina sijoituskohteina, jolloin niiden korot heijastelevat odotetun lyhyen koron lisäksi lainojen ”vakuutuselementtiä” tai turvasatamaa. Tämä vakuutuselementti heijastuu nimenomaan aikapalkkioon. Esimerkiksi elokuun alussa Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kauppaneuvottelun kärjistyessä, korkoero 10 vuoden ja 3 kuukauden valtionlainan välillä laski suurimmillaan 32 korkopistettä negatiiviseksi. Kauppasodan aiheuttama epävarmuus laski etenkin pitkien valtionlainojen korkoja, aikapalkkion laskiessa enemmän negatiiviseksi. Pitkien korkojen lasku käänsi lopulta korkokäyrän laskevaksi, mihin markkina-analyytikotkin ovat kiinnittäneet huomiota, sillä laskeva korkokäyrä on jo 1950-luvulta ennakoinut taantumaa seuraavan kahden vuoden aikana.

Kaiken kaikkiaan Yhdysvaltojen pitkien korkojen lasku heijastelee muutoksia sekä odotetussa lyhyessä korossa että pitkissä koroissa. Odotettu lyhyt korko on laskenut markkinoiden odottaessa kevyempää rahapolitiikkaa. Pitkät korot ovat laskeneet kuitenkin enemmän kuin odotettu rahapolitiikan kevennys, koska aikapalkkio on mennyt enemmän negatiiviseksi. Aikapalkkion laskiessa pitkät korot ovat laskeneet alemmalle tasolle kuin lyhyet korot.

Asiasanat

korot, valtionlainat, Yhdysvallat