Blogi

Turvallinen sijoituskohde on pääomamarkkinoiden ankkuri

Kansainvälinen talous | 30.04.2025 | Tuomas Välimäki

KIRJOITTAJA



Tuomas Välimäki
Johtokunnan jäsen

EU:n tulisi kehittää strategiaa, jonka avulla mahdollistettaisiin aidosti yhteisten turvallisten sijoituskohteiden tarjonnan lisääminen ja parannettaisiin jäsenvaltioiden kestävyyttä.

Kun rahoitusmarkkinoilla käy myllerrys, luottamus voi horjua laajastikin ja sijoittajat alkavat enemmän siirtää varojaan turvallisiin sijoituskohteisiin. Yhdysvaltain valtionvelkakirjat ovat perinteisesti muodostaneet globaalien rahoitusmarkkinoiden turvasataman tällaisina hetkinä. Onko tilanne edelleen tämä ja miten se voi muuttua tulevaisuudessa?

Euroopalla ei ole omaa yhteistä turvallista sijoituskohdetta. Mitä hyötyä sellaisesta voisi olla erityisesti rahoitusmarkkinoiden kannalta?

Mikä on turvallinen sijoituskohde?

Turvallinen sijoituskohde on omaisuuserä, jonka arvon säilymiseen markkinatoimijat luottavat eniten kaikissa olosuhteissa. Tällaisiin omaisuuseriin voidaan liittää seuraavat keskeiset piirteet: *luottokelpoisuus* eli niiden liikkeeseenlaskijoiden todennäköisyys ajautua maksukyvyttömyyteen on erittäin pieni sekä *likviditeetti* eli niitä on helppo ostaa ja myydä lähes kaikissa oloissa. Näiden kahden ominaisuuden ansiosta tällaiset omaisuuserät tapaavat säilyttää arvonsa markkinoiden kriisiytyessä.

Nämä turvalliset sijoituskohteet tehostavat riskien arviointia rahoitusmarkkinoilla, sillä muut arvopaperit ja niiden riskillisyys hinnoitellaan suhteessa niihin. Tämä parantaa markkinoiden läpinäkyvyyttä ja on omiaan laskemaan pääoman hintaa.

Turvallisia sijoituskohteita käytetään myös vakuuksina monilla rahoitusmarkkinoiden toiminnan

kannalta keskeisillä markkinasegmenteillä, erityisesti repomarkkinoilla ja keskuspankkien luotto-operaatioissa. Ilman riittävää määrää korkealaatuisia vakuuksia keskeisten rahoituskanavien toiminta voi lamaantua. Tällaisia hetkiä koettiin Lehman Brothersin kaatumisen seurauksen vuonna 2008 käynnistyneen kansainvälisen rahoitusmarkkinakriisin aikana.

Yhdysvaltain valtionvelkakirjat ovat pitkään täyttäneet turvallisen sijoituskohteen ehdot. Yhdysvallat on nähty luotettavana velallisena, jonka likvideillä valtionvelkapapereilla käydään jatkuvasti laajamittaista kauppaa. Niistä onkin muodostunut globaalien markkinoiden ankkuri – kansainvälisen rahoituksen hinnoittelun perusta ja turvasatama, johon sijoittaja voi siirtyä, kun muiden sijoituskohteiden hintoihin liittyvä epävarmuus ylittää siedettävän tason.

Mitä hyötyä turvallisen sijoituskohteen liikkeeseenlaskija saa?

Turvalliset sijoituskohteet ovat tärkeitä markkinoiden toiminnalle, mutta hyötyykö niiden liikkeeseenlaskija jotenkin siitä, että se parantaa markkinoiden toimintaa omalla velkaantumisellaan? Toki.

Esimerkiksi, kun Yhdysvaltain valtionvelkakirjoja pidetään turvallisena sijoituskohteena, niihin kohdistuu laaja kansainvälinen kysyntä, mikä laskee Yhdysvaltain liittovaltion rahoituskustannuksia, eli valtionvelan korkoa ja valtion korkomenoja.

Toiseksi, kun maailmantalouden tai geopoliittisen tilanteen epävarmuus kasvaa, pääomaa virtaa rahoitusmarkkinoiden turvasatamaan. Se tapaa vahvistaa dollaria epävarmoina aikoina, ja auttaa laskemaan dollarikorkoja.

Lisäksi se, että keskuspankit, sijoittajat ja yritykset ympäri maailmaa haluavat pitää dollareita ja yhdysvaltalaisia velkakirjoja varantonaan, tuo lisäpääomaa kasvua tukeville investoinneille Yhdysvalloissa ja kasvattaa USA:n taloudellista vaikutusvaltaa.

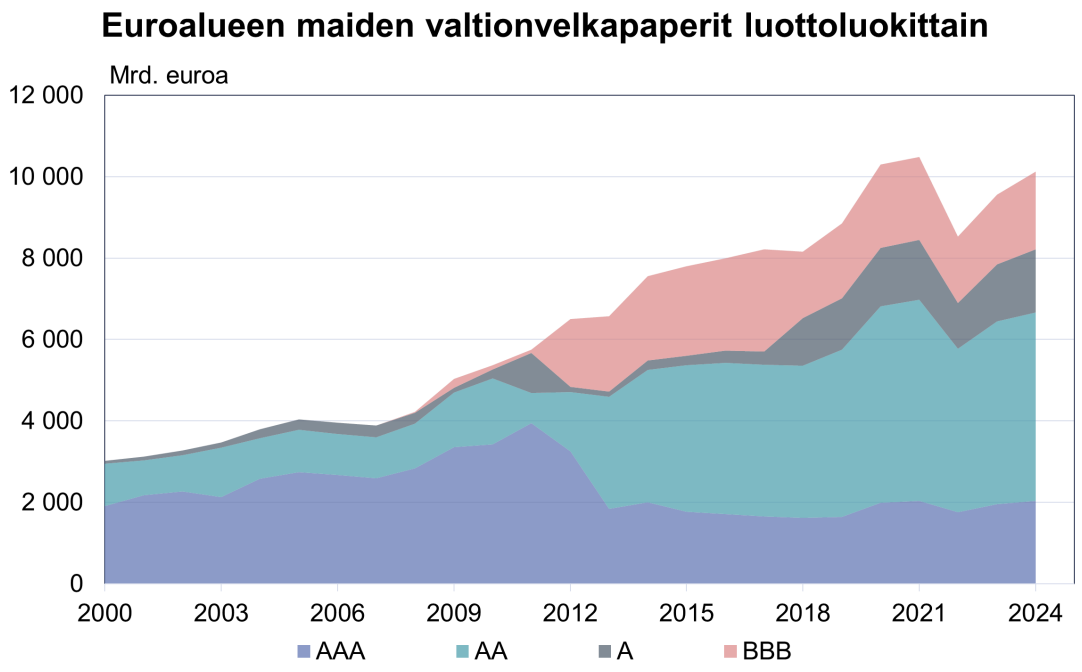
Turvallisen sijoituskohteen ja rahoitusmarkkinoiden globaalin ankkurin asemaa on vaikea haastaa ulkoa päin. Miksi joku vaihtaisi reservinsä vakaaksi osoittautuneesta likvidistä sijoituskohteesta johonkin toiseen? Tämä ei ole mitenkään selvää. Tilanne voi kuitenkin muuttua oleellisesti, jos ankkurivaluutan ja turvallisen sijoituskohteen tarjoaja alkaa itse heikentää asemaansa esimerkiksi arvaamattomalla talouspolitiikalla, vetäytymällä kansainvälisestä kaupasta asettamalla mittavia tulleja kaupankäynnilleen tai kyseenalaistamalla keskuspankin itsenäisyyttä. Voisiko joku toinen valuutta nykyoloissa nousta uudeksi ankkuriksi kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla tai ainakin päästä osalliseksi turvallisen sijoituskohteen aseman tuomasta hyödystä?

Eurooppa turvallisena sijoituskohteena

Euro ja eurooppalaiset valtionvelkakirjamarkkinat vaikuttaisivat täyttävän perusedellytykset nousta potentiaaliseksi kansainväliseksi turvalliseksi sijoituskohteeksi. Euroalue on talousalueena suuri, sen instituutiot ovat vakaita ja euromaat ovat laskeneet huomattavan määrän velkapapereita liikkeeseen. Lisäksi Euroopan keskuspankki on onnistunut pitämään huolta euron arvosta ja ostovoimasta.

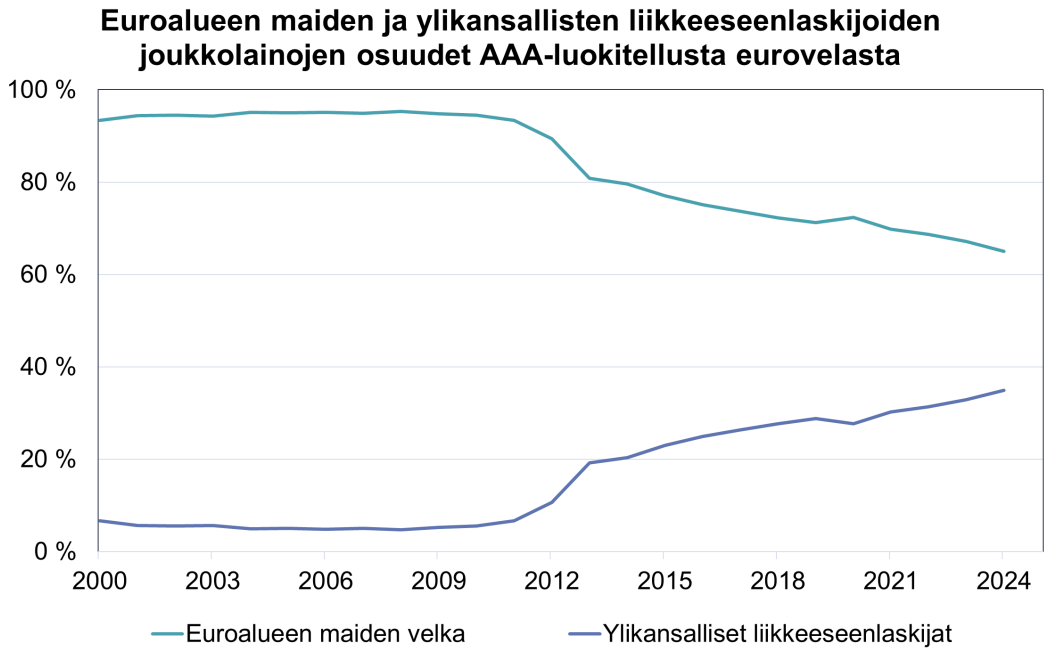
Euromaiden liikkeeseen laskemien valtionvelkapapereiden määrä ylittää selvästi 10 000 miljardia euroa. Siten ne ovat yhteenlaskettuna huomattava segmentti kansainvälisillä arvopaperimarkkinoilla, vaikka jääkin noin kolmannekseen USA:n valtionlainakannasta. Euromaiden velkamarkkinan asemaa heikentää kuitenkin markkinan pirstaloituminen erilaisiin liikkeeseenlaskijoihin sekä eri maiden valtionvelkaan kohdistuvat erilaiset luottoriskit. Parhaiten luokiteltujen (AAA) eurooppalaisten liikkeeseenlaskijoiden velkamäärä jää noin 2 000 miljardiin euroon (kuvio 1), eli noin viidennekseen kokonaisvelasta. Tästä leijonanosa muodostuu Saksan valtionvelkakirjoista. Turvallisten euromääräisten sijoituskohteiden tarjonnan rajallisuus heikentää osaltaan rahoitusmarkkinoiden integraatiota ja euron kansainvälistä asemaa. Vaikka Euroopan Unioni on lisännyt ylikansallisten velkakirjojen liikkeeseenlaskua, esim. NextGenerationEU-ohjelman kautta, suurin osa turvallisista sijoituskohteista on edelleen kansallisten hallitusten liikkeeseen laskemia (kuvio 2).

Kuvio 1.



Lähde: Bloomberg Global agregate (ilman BB ja CCC luolkitultuja maita).

Kuvio 2.



Lähteet: Bloomberg AAA Treasury- ja Supranationals -indeksit.

Riittävä tarjonta euromääräisiä turvallisia sijoituskohteita on tärkeää Euroopan pääomamarkkinaunionin täydentämiseksi, kasvavien investointitarpeiden rahoittamiseksi sekä euron kansainvälisen aseman vahvistamiseksi. Tällaisten sijoituskohteiden kysyntää kasvattaa esimerkiksi se, että pankit, vakuutusyhtiöt ja muut rahoituslaitokset kuten rahastot ja eläkeyhtiöt tarvitsevat mittavan määrän korkeatasoisia likvidejä sijoituskohteita taseeseensa jo pelkästään täyttääkseen sääntelyn vaatimukset. Markkinoiden toiminnan kannalta keskeistä on instrumenttien likviditeetti. Hajautettuun sijoitusportfolioon pyrkivä koti- tai ulkomainen sijoittaja käyttää monesti turvallisimpia ja likvideimpiä omaisuuseriä salkkunsa rakentamiseen sekä riskien ja tuottojen mittauksen pohjaksi.

Euroalueen valtioiden joukkovelkakirjat vaihtelevat merkittävästi luottoluokituksiltaan ja likviditeetiltään. Saksan valtion liikkeeseen laskemat Bundit ovat lähimpänä turvallista omaisuuserää, mutta niiden tarjonta on rajallinen euroalueen kokoon nähden, eivätkä ne edusta koko euroaluetta. Oikein rakennettu yhteinen eurooppalainen turvallinen omaisuuserä – olipa se eurobondien, yhteisvastuullisten velkakirjojen tai muun rakenteen muodossa – voisi täyttää tämän aukon ja jakaa siitä saatavat hyödyt laajemmin jäsenvaltioiden kesken.

Yhteinen turvallinen sijoituskohde voisi osaltaan lisätä rahoitusvakautta mm. pienentämällä pankkien ja niiden kotivaltioiden liiallista kytkeytyneisyyttä.

Miten eurooppalainen turvallinen sijoituskohde edistäisi pääomamarkkinaunionia?

Pääomamarkkinaunionin tavoite on luoda syvemmät ja integroidummat pääomamarkkinat EU:n sisälle investointien ja talouskasvun tukemiseksi. Turvallinen eurooppalainen sijoituskohde voisi helpottaa riskien hajauttamista, parantaa pääoman saatavuutta erityisesti pienemmillä tai kehittyvillä markkinoilla sekä lisätä euroalueen vetovoimaa kansainvälisille sijoittajille, ja näin vahvistaa euron asemaa globaalina valuuttana.

Lopuksi

Turvallinen sijoituskohde ei ole vain rahoitustekninen yksityiskohta – se on olennainen osa toimivaa pääomamarkkinaa. Eurooppa on pitkään ollut ilman omaa yhteistä turvasatamaa. Eurooppalainen turvallinen yhteinen sijoituskohde voisi olla ratkaiseva askel kohti aidosti integroitua, tehokasta ja kriisinkestävää eurooppalaista pääomamarkkinaunionia.

Kenenkään ei kannata velkaantua vain luodakseen sijoituskohteita. Kuitenkin, kun velkarahoitukselle on Euroopassa sekä kansallisia että yhteisiä tarpeita, kannattaa liikkeeseenlaskuja suunnitellessa huomioida pääomamarkkinoihin liittyvät näkökohdat. Euroopassa on paljon yhteisiä rajat ylittäviä tarpeita. Tällaisiin lukeutuu esimerkiksi Euroopan Unionin turvallisuudesta huolehtiminen sekä ilmastokriisin hidastaminen ja sen vaikutusten torjunta. Yhteisellä panostuksella olisi mahdollista parantaa rahankäytön ja velanoton tehokkuutta.

Lisäksi, kun yhteisiä rahoitustarpeita katettaisiin yhteisvelalla, jonka rahoitus olisi varmistettu yhteisillä tulovirroilla, olisi mahdollisuus aikaansaada yhteinen eurooppalainen turvallinen sijoituskohde. Tämä olisi merkittävä edistysaskel kohti syvempää eurooppalaista sijoittamisen ja investointien unionia.

Yhteisen turvallisen sijoituskohteen luonnin rinnalla tulisi vahvistaa kansallisia turvallisia sijoituskohteita. Vastuullisella finanssipolitiikalla ja kasvua tukevilla rakenteellisilla uudistuksilla olisi mahdollista parantaa kansallisten valtionlainojen luottoluokitusta. Mikäli nykyiset AA-luokitellut valtioliikkeeseenlaskijoiden luokitus nousisi takaisin AAA-tasolle, eurooppalaisten turvallisten sijoituskohteiden määrä moninkertaistuisi nykyisestä.

EU:n tulisikin kehittää strategiaa, joka avulla mahdollistettaisiin aidosti yhteisten turvallisten sijoituskohteiden tarjonnan lisääminen sekä parannettaisiin jäsenvaltioiden velkakestävyyttä. Tämä edistäisi talouskasvua, rahoitusmarkkinoiden vakautta, syventäisi pääomamarkkinaunionia ja vahvistaisi euron asemaa kansainvälisenä valuuttana.

Asiasanat

arvopaperimarkkinat, euroalue, Eurooppa, sijoittaminen, velkakirjat, Yhdysvallat