

Pyhtään kunta

Korkoriskiprojekti; riskianalyysi sekä strategiset linjaukset ja toimenpidesuositukset

Kesäkuu 2023

1. Talous- ja korkomarkkinatilanteesta euroalueella kesäkuussa 2023

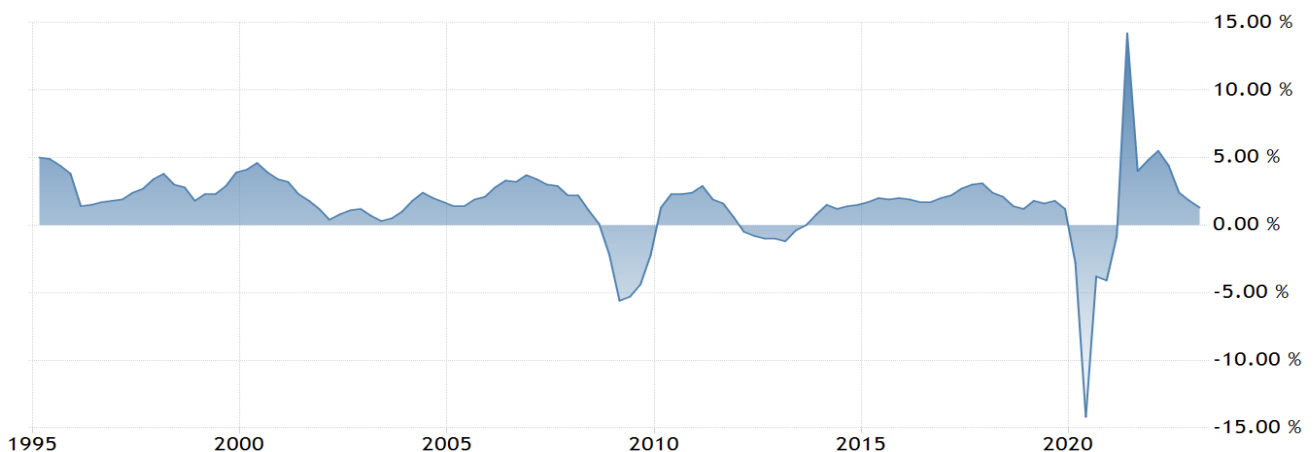
Kevään 2020 koronakriisi johti siihen, että rahapoliittinen elvytystahti kiihtyi entisestään ennennäkemättömällä tavalla. Sekä Euroopan keskuspankin (EKP) että Yhdysvaltain keskuspankin (Fed) taseet yli tuplaantuivat vuosina 2020 - 2022. Pitkät korot painuivat rajulla elvytyksellä ennätysalhaisille tasoille ja euribor-korot yhä enemmän miinukselle. Euroalueen ja USA:n taloudet elpyivät hyvin pandemian aiheuttamasta rajusta syöksystä. Kiihtyvä talouskasvu johti inflaation nousuun. Ukrainan kriisi ja sodan pitkittyminen on synkettänyt näkymiä sekä heikentänyt ennustettavuutta. Mutta, ainakin toistaiseksi sekä USA:n että euroalueen talous on välttynyt painumasta taantumaan. Q1/2023:n aikana euroalueen talous kasvoi edelleen +1,3 % (vuositasolla).

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) arvioi syksyllä 2022, että Venäjän hyökkäyssodan aiheuttama energiakriisi ja kuluttajien luottamuksen romahtaminen aiheuttaa eniten vahinkoa euroalueen taloudelle. Sittemmin arviot ovat muuttuneet positiivisemmaksi. IMF odottaa kasvun tänä vuonna saavuttavan pohjan, jonka jälkeen talous menee pikemminkin ylös kuin alas. Kolme merkittävää haastetta ovat edelleen Venäjän aloittama sota Ukrainassa sekä elinkustannusten ja korkojen nousu.

Työmarkkinatilanne jatkuu ainakin toistaiseksi hyvänä tilanteessa, jossa inflaatio kipusi nopeasti elvyttävän rahapolitiikan ja sittemmin energiakriisin seurauksena. Aivan viime kuukausina nimellinen inflaatiokehitys on osoittanut selkeitä hidastumisen merkkejä, mutta samalla pohjainflaatio pysyy sitkeästi korkealla.

Keskuspankit ympäri maailmaa ovat nostaneet ohjaukorkojaan reippaasti hillitäkseen inflaatiopaineita. Stagflaatoriskin toteutumista ei voi keskipitkällä aikajänteellä sulkea pois. Stagflaatiossa talous taantuu, hinnat jatkavat nousuaan ja työmarkkinatilanne heikkenee. Viimeksi stagflaatio koettiin energiakriisin aikoihin 1970-luvulla.

Euroalueen inflaatio tasaantui huhtikuussa 2023 +7,0 %:iin (maaliskuussa +6,9 % ja helmikuussa +8,5 %). Pohjainflaatio (energia, ruoka, tupakka ja alkoholi pl.) laski hiveneren huhtikuussa (+5,6 %:iin, maaliskuussa 2023 +5,7 %). Pohjainflaatio on edelleen tuplasti yli keskuspankin noin kahden prosentin hintavakaustavoitteen. Tämä on selkä ongelma ja mikäli pohjainflaatio pysyy sitkeästi näin korkealla, niin paineet keskuspankin suuntaan kasvavat entisestään.



TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

Kuvaaja 1: Bkt-kasvu +1,3 % Q1/2023 vuositasolla (kvartaalitasolla +0,1 %) Q4:n luvut +1,8 % (pa) ja +0,0 % (Q/Q)

EKP seurasi pitkään inflaation kehittymistä ja ilmoitti vasta kokouksessaan 9.6.2022, että ohjauskorkoa nostetaan heinäkuussa 0,25 %:lla - keskuspankki nostikin hieman yllättäen 0,50 %:lla ja syksyn aikana koronnostotahti kiihtyi; syksyn 2022 ja alkuvuoden 2023 aikana EKP on nostanut ohjauskorkoa yhteensä 3,0 %:lla, taso on tällä hetkellä 3,75 %. Joulukuun 2022 kokouksessa keskuspankki kommentoi hyvin selkeästi, että koronnostoja jatketaan alkuvuonna 2023, jotta inflaatio saadaan haltuun. Keskuspankki on toiminut päättäväisesti alkuvuoden 2023 aikana ja nostanut ohjauskorkoa kolmesti, yhteensä +1,25 %:lla.

Yhdysvaltain keskuspankki (Fed) aloitti koronnostot keväällä 2022 ja on siitä lähtien nostanut ohjauskorkoa 10 kertaa. Viimeksi 3.5.2023 Fed nosti +0,25 %:lla ja ohjauskorko on nyt 5,25 %. Yhdysvaltain inflaatio oli huhtikuussa 2023 +4,9 % vuositasolla. Inflaatio on hivenen laskenut viimeisten kuukausien aikana. Pohjainflaatio pysyy edelleen korkeana, +5,5 %. Korkomarkkinat hinnoittelevat tällä hetkellä selvästi laskevia jenkki-korkoja (USD-Libor) lähivuosille. Tuorein työmarkkinaraportti ja tuoreimmat inflaatiotilastot asettavat jälleen lisää haasteita Yhdysvaltain keskuspankille, joka joutuu toden teolla punnitsemaan, onko varaa olla nostamatta ohjauskorkoja lisää.

Euroopan keskuspankki (EKP) nosti taannoin (4.5.) odotetusti ohjauskorkojaan +0,25 %:lla ja ohjauskorko on näin ollen 3,75 %. Euroopan keskuspankin odotetaan jatkavan ainakin toistaiseksi kiristävää rahapolitiikkansa.

EKP:n seuraava kokous on 15.6.2023, heti Fedin kokouksen jälkeisenä päivänä.



Kuvaaja 2: Euroalueen inflaatio nousi hivenen huhtikuussa +7,0 %:iin maaliskuun +6,9 %:sta.



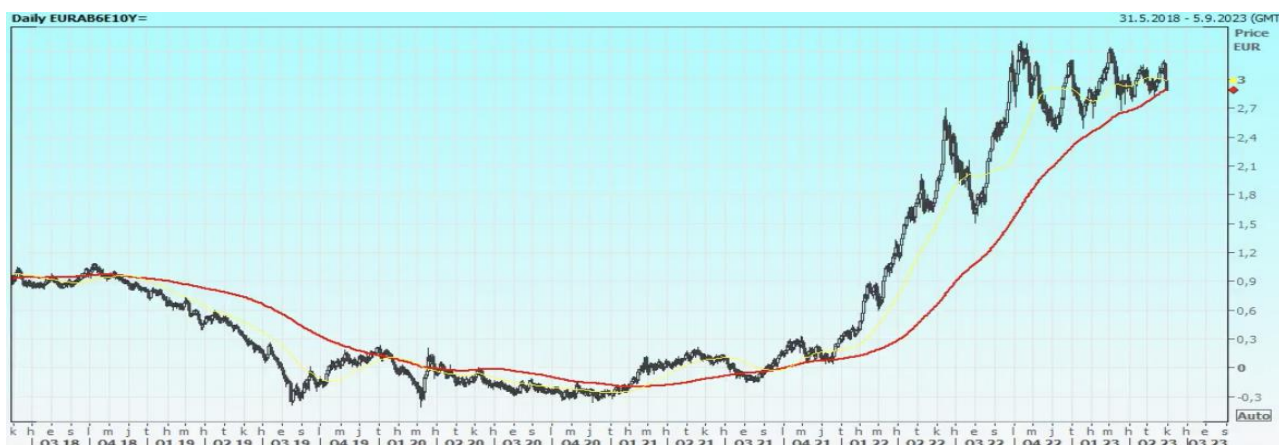
Kuvaaja 3: Euroalueen työttömyysaste on laskenut ja pysynyt kohtalaisen alhaisella tasolla – tuorein lukema 6,6 % helmikuulta 2023.

Korkomarkkinatilanne

Korkomarkkinoilla sekä lyhyiden että pitkien korkojen taso nousi selvästi syksyn 2022 aikana. Pelko talouskasvun selkeästä hidastumisesta on viimeisten kuukausien aikana heiluttanut pitkiä korkoja. Samaan aikaan lyhyet korot ovat jatkaneet nousuaan. Maaliskuussa ongelmat Yhdysvaltain pankkisektorissa (Silicon Valley Bankin ja Signaturen kaatuminen) sekä Credit Suisseissa aiheuttivat ennätysuuria heilahteluja markkinakoroissa, jotka laskivat yli puoli prosenttiyksikköä alle viikossa. Sittemmin markkinakorot ovat palautuneet lähtötasoiheen, jopa yli (3 ja 6kk euribor).

Saksan 10-vuoden valtiolainan korko on liikkunut 2 – 2,50 %:n vaihteluvälissä. Euribor-korot jatkavat nousuaan ja 12kk euribor on 3,96 % ja 6kk euribor on 3,77 % (ref. 30.5.2023). Tämä on näkynyt myös pitkissä koronvaihtosopimuskoroissa (swap), 10-vuoden swapkorko on +2,94 % (ref. 1.6.2023) bullet-lainalle, tasalyhenteisen lainan suojauksen hinta vastaavasti 3,03 %. Tilanne koronvaihtosopimusten markkinoilla on tällä hetkellä poikkeuksellinen – tasalyhenteisen koronvaihtosopimuksen hinta on korkeampi kuin bullet-swapin hinta!

Länsimaiden hyvin epänormaali korkomarkkinatilanne on muuttunut enemmän normaaliin suuntaan hyvinkin nopeasti ja uskomme, että keskipitkällä aikavälillä sekä lyhyiden että pitkien korkojen normalisoituminen jatkuu.



Kuvaaja 4: 10 vuoden koronvaihtosopimuskorko 2018 – 2023 - 10 vuoden swap-korko nousi jyrkästi alkuvuoden 2022 aikana.

Ylläolevasta graafista voimme tarkastella 10 vuoden swapin (bullet) hinnanmuutosta vuosina 2018 - 2023. Kun 6 kuukauden euribor-sidonnaisesta lainasta joutuu nyt maksamaan **+3,77 %:in** korkoa + marginaali, niin voimme suojata bullet-lainan tekemällä **10 vuoden korkoswapin, jonka hinta on tällä hetkellä 2,94 %**. Vastaavasti **10 vuoden mittaisen tasalyhenteisen lainan suojauksen hinta on 3,03 %**. Jos ko. suojausoperaatio tehdään, niin tästä eteenpäin lainan korko on kiinteä ja ennustettava seuraavat 10 vuotta. Eli laskevasta tuottokäyrästä johtuen korkosuojaus tuottaa suojaustuottoa ainakin alkuvaiheessa oletuksella, että korkotasot pysyvät em. tasoilla.

Lainasalkun korkoriski voidaan sitoa suoraan lainoissa joko vaihtuvaan korkoon tai kiinteään, pitkään korkoon. **Itse lainasopimuksessa tehtävät muutokset ovat raskaita ja usein kalliita ja tästä johtuen korkopainotuksen siirtäminen enemmän kiinteään korkoon edellyttää johdannaisten käyttöä.** Pankkien rahoitusasema ja voimassaolevat vakavaraisuussäännökset vaikuttavat siihen millä marginaaleilla ne pystyvät rahoitusta tarjoamaan.

INFORUUTU - koronvaihtosopimus

- * koronvaihtosopimuksella kiinnitetään vaihtuvakorkoisen esim. euriboriin sidotun lainan korko (velallinen)
- * koronvaihtosopimus on pankin ja asiakkaan välinen sopimus, jossa asiakas maksaa kiinteään korkoon sidottua korkoa pankille ja pankki maksaa asiakkaalle vaihtuvaan korkoon sidottua korkoa > näin asiakas päätyy käytännössä maksamaan lainastaan vaihtuvan koron sijaan kiinteää korkoa (vaihtuvan koron maksut kumoutuvat)
- * koronvaihtosopimuksilla korkoriski voidaan muokata asiakkaan korkonäkemyistä ja riskinsietokykyä vastaavaksi
- * koronvaihtosopimuksella voi suojautua markkinakorkojen mahdolliselta nousulta ja kiinnittää vaihtuvakorkoisen lainan viitekorko määrääjäksi. Täten toimien rahoituskustannusten ennustettavuus paranee

Koronvaihtosopimuksen edut:

- * suojaa koron nousulta ja tarjoaa varmuuden lainan maksuerien suuruudesta
- * kiinteä korko on sama koko sopimusajan (yleisimmin 5 - 7 vuotta, mutta myös jopa 30 vuotta)
- * yhdellä koronvaihtosopimuksella voi suojata joko yhden tai useamman lainan (yksittäistä lainaa tai salkkua vastaan)

Huomioitavaa koronvaihtosopimuksessa:

- * korkojen laskiessa ei päästä nauttimaan alhaisemmista korkokuluista siltä osin, kun riskiä on suojattu
- * sopimuksen ennakoinen purkaminen on mahdollista ja hinnoittelu perustuu aina vallitsevaan markkinahintaan

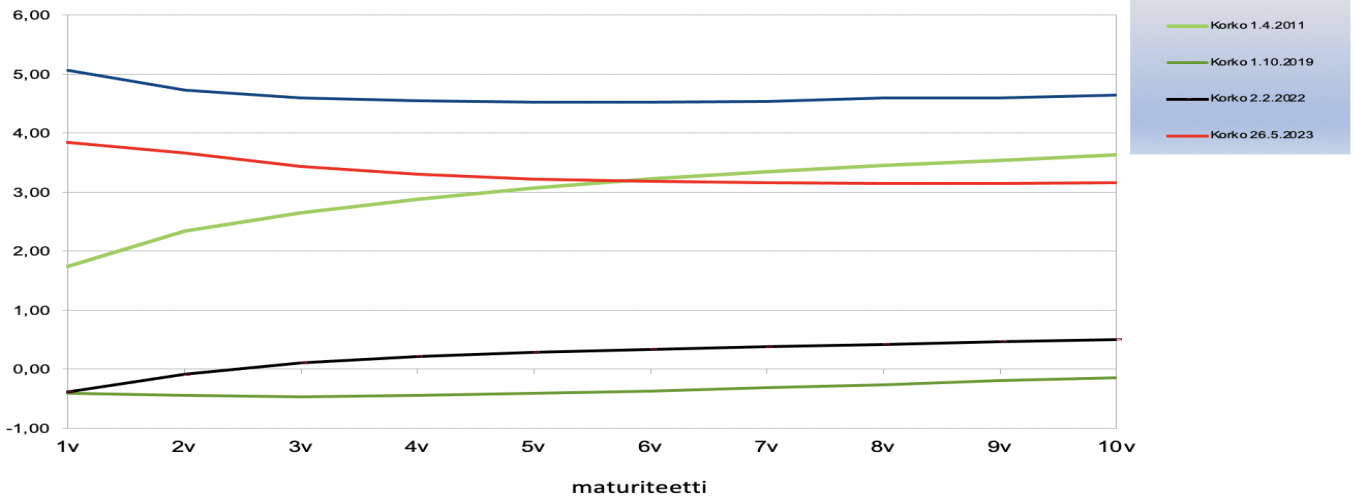
2. Tuottokäyrästä ja tuottokäyrän kehityksestä

Tuottokäyrä (eng. yield curve) kertoo miten korko muuttuu, kun sijoitusaika eli maturiteetti, pitenee. Käyrän muoto vaihtelee mm. inflaatio-odotusten ja riskipreferenssien mukaan. Nouseva käyrä (jos esim. 10-vuotisen obligaation korko on korkeampi kuin esim. 12 kk euribor) kertoo suuremmasta riskistä pidemmällä maturiteetilla. Normaalioloissa käyrä on nouseva, mutta esimerkiksi laskusuhdanteeseen mentäessä käyrä saattaa kääntyä laskeväksi. **Tätä kirjoitettaessa tuottokäyrä on laskeva markkinoiden ennakoissa lamaa.**

Tuottokäyrä kuvaa aina saman riskitason sijoitusten, esimerkiksi valtion obligaatioiden markkinakorkoja, jotka muodostuvat jälkimarkkinoilla tehdyissä kaupoissa. Korkojen noustessa sijoittaja hyötyy (enemmän korkotuottoa) rahamarkkinoilla, mutta pitkien sijoitusten arvo laskee. Korkojen laskiessa sijoittaja häviää rahamarkkinoilla (vähemmän korkotuottoa), mutta pitkien sijoitusten arvo sen sijaan nousee, koska markkinoilla kompensoidaan hinnan kautta sitä, että em. bondi tuottaa parempaa kuponkikorkoa kuin mitä markkinoilla muutoin olisi tarjolla. Alla on kuvattuna eripituisten koronvaihtosopimusten hinnoista muodostetun tuottokäyrän muoto eri ajankohtina.

HUOM! Tuottokäyrän muoto on tällä hetkellä todella poikkeuksellinen. Markkinat diskonttaavat lamaa, mutta aivan ääritasoilta tilanne on korjaantunut selvästi. Vielä joulukuussa 2022, koronvaihtosopimus 15y15y oli alimmillaan tasolla 1,00 %. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että 15 vuoden korkosuojaus, joka alkaa 15 vuoden kuluttua, oli tuolloin peräti pari prosenttiyksikköä halvempi kuin nykyhetkestä alkava. Tilanne on sittemmin korjaantunut ja em. sopimus on nyt tasolla 2,05 % (mutta kuitenkin siis käänteisestä käyrästä johtuen selvästi alemmalla tasolla kuin vastaava heti alkava suojaus). Käytännön kannalta vallitseva tilanne tarkoittaa sitä, että nyt kannattaa suosia pidempiä ja tulevaisuudesta alkavia korkosuojaia, joiden avulla on mahdollista lukita selvästi vallitsevaa euriboria alhaisempi taso!

Tuottokäyrä swap 1-10 vuotta (EUR)



Graafi: Swap-tuottokäyrän muodon kehitys eri ajanhetkinä 08/2008 – 5/2023

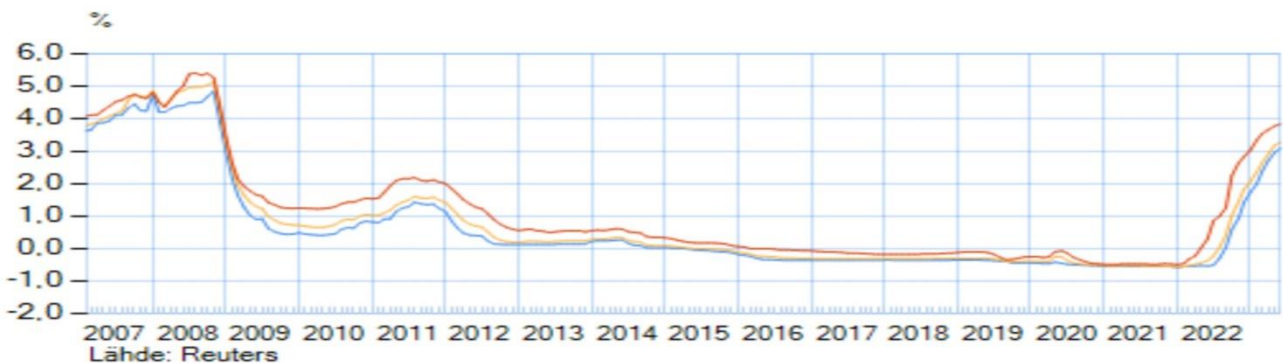
Kuten voimme yllä olevasta kuvasta huomata, tuottokäyrän muoto muuttuu rajustikin eri ajankohtien välillä ja näiden muutosten huomioiminen suojauspäätöksissä on ensiarvoisen tärkeää.

Euriborkorot kuukausittain

3.5.2023

Keskiarvo, todelliset päivät / 360

— 1 kk — 3 kk — 12 kk



Tällä hetkellä saattaa vaikuttaa siltä, että korot ovat nousseet "todella paljon", mutta on syytä muistaa, että länsimaisten talouksien vuosikymmenten pituisessa historiassa 7-12 %:in korkotaso esim. on ollut täysin normaali. Emme ennusta paluuta niin korkeille tasoille, mutta riskienhallinnassa ei ole kyse siitä, että "arvaillaan tulevaisuutta", vaan siitä, että pidetään huoli, että korkoriskien hallinnassa ollaan varauduttu erilaisiin, yllättävinkiin skenaarioihin. Em. taustaa vasten emme esim. missään nimessä suosittelen korkosuoja, joissa suoja loppuun esim. 5 %:in tasolla (vaikkapa tehostettu korkovyöhyke), sillä näiden kanssa ollaan nopeasti ongelmassa mikäli korkotaso jatkaa normalisoitumistaan tilanteessa, jossa inflaatio ei nopeasti palaakaan alemmille tasoille.

Swap Rates

EUR (EURIBOR)	
1Y	3.791/3.836
2Y	3.654/3.659
3Y	3.436/3.441
4Y	3.297/3.302
5Y	3.221/3.226
6Y	3.178/3.183
7Y	3.154/3.159
8Y	3.143/3.148
9Y	3.142/3.147
10Y	3.146/3.151
15Y	3.153/3.159
20Y	3.030/3.036
30Y	2.748/2.756

Elämme tällä hetkellä poikkeuksellisessa tilanteessa, sillä korkomarkkinat diskonttaavat vallitseviin korkotasoihin selvästi alempia korkoja lähivuosille. Tämä on poikkeuksellista ja samalla hieman erikoistakin, sillä inflaatio on merkittävästi korkeampi kuin korkotaso (eli reaalikorko negatiivinen) ja lisäksi keskuspankeilla on selkeä tahtotila kiristää rahapolitiikkaa ja saada sitä kautta inflaatio palaamaan lähelle kahden prosentin tavoitetasoa. **Tässä markkinatilanteessa onkin mielestämme syytä pitää suojausasteet suhteellisen korkeina.**

3. Pyhtään kunnan lainasalkun tilanne per 31.5.2023

Tarkastelemme Pyhtään kunnan lainasalkun tilannetta per 31.5.2023. Pitkäaikaisten vaihtuvakorkoisten lainojen kokonaismäärä oli EUR 5,25 miljoonaa ja lyhytaikaisten kuntatodistusten EUR 6,00 miljoonaa. Kiinteäkorkoisten lainojen osuus oli EUR 0,30 miljoonaa. Näin ollen kokonaisvelkamäärä oli 11,55 miljoonaa euroa. Alla olevissa taulukoissa näkyvät kaikki kunnan lainat eriteltyinä. Kunnan tuoreimman taloussuunnitelman mukaan velkamäärän ennakoidaan olevan noin 12 miljoonaa euroa ta-horisontin lopussa. Kunnan tavoitteena on ollut pienentää velkamäärää tasaisesti. Tästäkin huolimatta nykyisten lainojen lyhentyessä, uutta bruttolainanottoa on lähivuosina tulossa merkittävästi siirtäen korkoriskin painoa myös tulevan riskin puolelle.

Pyhtään kunta – vaihtuvakorkoiset lainat / yhteenveto 31.5.2023					
Rahoituslaitos	Luotonumero	Pääoma 31.5.2023	Korko- sidonnaisuus	Lyhennykset / vuosi	Eräpäivä
Kymenlaakson Osuuspankki	575001-83225490	1 500 000	Euribor 6 kk + 0,40%	500 000	04.02.2026
Kuntarahoitus Oyj	20067/20	3 750 000	Euribor 6 kk + 0,54%	500 000	04.06.2030
YHTEENSÄ	EUR	5 250 000		1 000 000	
Kuntatodistukset					
Kuntarahoitus Oyj		6 000 000	-30.6.2023		
YHTEENSÄ	EUR	6 000 000			
VAIHTUVAT YHTEENSÄ		11 250 000			

Pyhtään kunta – kiinteäkorkoiset lainat / yhteenveto 31.5.2023					
Rahoituslaitos	Luotonumero	Pääoma 31.5.2023	Korko	Lyhennykset / vuosi	Eräpäivä
Svenska Handelbanken	313160-867823	300 000	Kiinteä korko 1,07%	150 000	28.02.2025
YHTEENSÄ	EUR	300 000		150 000	

4. Kunnan avoimet korkojohdannaiset per 31.5.2023

Pyhtään kunnalla on tällä hetkellä avoinna 3 korkojohdannaista Pohjola Pankki Oyj:n kanssa sekä yksi Kuntarahoitus Oyj:n kanssa. Ne ovat yhteismäärältään EUR 10.325.000,-. Näistä korkojohdannaisista kaksi, yhteismäärältään EUR 5.250.000, linkittyy suoraan kunnan lainaan ja ovat täten kunnan korkoriskiä suojaavia. Korkosuojauksista tarkemmin alla. Suosittelemme, että kunta käyttää suojaustoiminnassa ainoastaan konservatiivisia, lineäärisiä ja selkeitä lainakohtaisia koronvaihtosopimuksia. Näin ne täyttävät KILA:n ja Suomen Tilintarkastajat ry:n ohjeet näiden suojausten käsittelystä tilinpäätöksessä, näin ne voidaan esittää liitetiedoissa, eikä niitä viedä tulokseen. Kaksi korkosuojista eivät ole korkoriskiä suojaavia ja suosittelemmekin jatkossa, että vastaavanlaisia eksoottisempia sopimuksia ei tehtäisi.

Pyhtään kunta - voimassaolevat korkosuojaukset 31.5.2023								
Pankki	Sopimusnumero	EUR	Maksettava korko		Viitekorko	Alkamispäivä	Eräpäivä	Riski
Pohjola Pankki Oyj	44819	5 000 000	0,800 %	Pankilla oikeus toteuttaa optio 4.2.2026, bullet	Euribor 6 kk	4.2.2026	4.2.2041	ei suojaava
Pohjola Pankki Oyj	444742	75 000	3,000 %	Pankki maksaa kunnalle 3%:n korkoa, po lyhenee		28.11.2015	28.2.2025	ei suojaava
Pohjola Pankki Oyj	PYHTAA1	1 500 000	0,200 %	Kunta maksaa 0,20%, 0%-korkolattia	Euribor 6 kk	4.2.2016	4.2.2026	suojaava
Kuntarahoitus Oyj	171739	3 750 000	-0,165 %	Kunta maksaa kiinteätä vs. 6 kk euribor				suojaava
YHTEENSÄ	EUR	10 325 000						
Kokonaan suojaavaa	EUR	5 250 000						

1. Pohjola Pankki Oyj, 444819 / OTC myyty receiver swaption

Kyseessä on kunnan myymä swaption-sopimus, jossa pankilla on oikeus ruveta saamaan 0,80 %:in korkotuottoa vs. 6kk euribor swapin kautta vuodesta 2026 vuoteen 2041. Tarkastelupäivänä helmikuussa 2026 katsotaan onko 15-vuoden swap-korko, jonka taso on nyt 2,98 %, alle vai yli 0,80%:n tason. Pankki ei toteuta oikeuttaan mikäli taso on yli 0,80%:n. Mikäli alle 0,80%:n, niin pankki toteuttaa tämän swaption. Siinä kunta maksaa pankille 0,80%:in korkoa bullet pääomalle EUR 5.000.000,- ja pankki maksaa kunnalle 6 kk euribor-korkoa helmikuun 2026 ja helmikuun 2041 välisenä aikana. **Tällä hetkellä näyttää erittäin epätodennäköiseltä, että sopimus tulee astumaan voimaan, sillä se edellyttäisi pitkien korkojen romahtamista vallitsevilta tasoilta.**

Sopimuksen tekopäivä: 25.2.2016

Sopimuksen alkamispäivä 4.2.2026 ja päättymispäivä 4.2.2041

Sopimuksen pääoma on EUR 5.000.000,- ja se pysyy samana koko ajan (bullet). **Tämä sopimus ei ole kunnan korkoriskiä suojaava.**

2. Pohjola Pankki Oyj, 444742 / OTC korkotuottosopimus

Kyseessä on OTC koronvaihtosopimus, jossa pankki maksaa kunnalle 3%:in kiinteää korkoa. Kunnalle tilitetään tästä vain tuloa aina 3 kk välein riippumatta siitä mihin euribor-korot liikkuvat, alkaen 29.2.2016. Koronvaihtosopimuksen pääoma on vuosittain laskeva, aina marraskuun 28. päivä.

Sopimuksen tekopäivä: 25.2.2016

Sopimuksen alkamispäivä 28.11.2015 ja päättymispäivä 28.2.2025

Sopimuksen alkuperäinen pääoma oli EUR 1.310.000,- ja se laskee vuosittain aina marraskuun 28. päivä. Pääoma oli tarkasteluhetkellä EUR 75.000,-. **Tämä sopimus ei ole kunnan korkoriskiä suojaava.**

3. Pohjola Pankki Oyj, PYHTAA1 / OTC-koronvaihtosopimus

Kyseessä on OTC korko-optiosopimus, jossa kunta maksaa pankille kiinteää korkoa 0,20% ja pankki vastaavasti 6 kk euribor-korkoa. Sopimuksessa on erityisehto (korkolattia), mikäli viitekorko (EB 6kk) alittaa 0%:in, korkojakson vaihtuva korko on 0%. Tällä sopimuksella on suojattu kunnan laina, Kymenlaakson Osuuspankki FI21 5750 0183 2254 90

Sopimuksen tekopäivä: 25.2.2016

Sopimuksen alkamispäivä 4.2.2016 ja päättymispäivä 4.2.2026

Sopimuksen pääoma oli EUR 5.000.000,- ja se laskee puolivuositain, EUR 250.000,-. Pääoma oli tarkasteluhetkellä EUR 1.500.000,-. **Tämä sopimus on kunnan korkoriskiä kokonaan suojaava.**

4. Kuntarahoitus Oyj, 171739/ OTC-koronvaihtosopimus

Kyseessä on OTC-koronvaihtosopimus, jossa kunta maksaa pankille kiinteää korkoa -0,165 % ja pankki vastaavasti 6 kk euribor-korkoa. Tällä sopimuksella on suojattu kunnan laina, Kuntarahoitus Oyj 20067/20.

Sopimuksen tekopäivä: 9.6.2020

Sopimuksen alkamispäivä 4.12.2020 ja päättymispäivä 4.6.2030

Sopimuksen pääoma oli EUR 4.750.000,- ja se laskee puolivuositain, EUR 250.000,-. Pääoma oli tarkasteluhetkellä EUR 3.750.000,-. **Tämä sopimus on kunnan korkoriskiä kokonaan suojaava.**

Suosittellemme, että kunta tarkastaa johdannaisten yleissopimusten dokumentaation ajantasaisuuden kaikkien yhteistyöpankkiensa kanssa. Tämä on edellytys kun kunta tulee jatkossakin suojaamaan korkoriskiään. Oleellista on, että kunta on hintatietoinen ja kilpailuttaa kaikki korkosuojaukset. Tämä on suuresta taloudellisesta lisäarvosta kunnan rahoituskuluihin.

Tarkastelemme tulevan suojausasteen kehitystä liitteenä olevassa suojauslaskelmassa.

4. Operandin suositukset Pyhtään kunnalle alkukesästä 2023

Pyhtään kunnan lainasalkun suojausaste on n. 47%. Se on tällä hetkellä mielestämme liian matalalla tasolla. Kun lisäksi otamme huomioon kunnan tulevat investoinnit taloussuunnitteluhorisontin aikana, on aika miettiä miten toimitaan tästä eteenpäin. Mielestämme markkinoiden diskonttaama korkojen lasku lähivuosien aikana ei todellakaan millään tavalla ole "varma" kehityskulku ja koska nyt on mahdollista saada lukittua vallitsevia euribor-korkoja alempi taso tässä inflatorisessa ympäristössä, lainasalkun suojausaste kannattaa nostaa lähelle 80 %:in tasoa.

SUOSITUKSET:

1. Suosittelemme, että kun lainasalkkua ryhdytään suojaamaan lisää, on perusideana suojaustoiminnassa hyväksyä jatkossakin ainoastaan lineaariset, selkeät ja konservatiiviset tuotteet, joihin ei sisälly ennustamattomia elementtejä. Tällaisiksi instrumenteiksi voidaan katsoa perinteiset lainakohtaiset koronvaihtosopimukset sekä korkokatto- ja lattiasopimukset. Myös kiinteäkorkoinen laina voidaan laskea tähän kategoriaan.

2. Suosittelemme kunnalle myös tulevan lainanoton osalta, että se nostetaan vaihtuvassa korossa 6 kuukauden euribor-sidonnaisena. Näihin lainoihin voidaan tehdä erillinen korkosuojaus korkomarkkinatilanne huomioiden. Edelleen suosittelemme, että lainojen lyhennysohjelma on tasalyhenteinen tai bullet (laina erääntyy kokonaan maksettavaksi laina-ajan lopussa). Näin ollen lainojen suojaaminen on helpompaa ja joustavampaa koska korkosuojauksen ja allaolevan lainan kassavirrat täsmäävät. Lainakilpailutusvaiheessa pyydetään lisäksi vertailun vuoksi tarjous kiinteästä korosta, jota sitten verrataan vaihtuvan ja swapin kautta saatavaan korkoon ja valitaan kokonaistaloudellisesti edullisin. Mahdollisten uusien investointi- ja rahoitustarpeiden osalta tulee erikseen myös harkita lähitulevaisuudessa tapahtuvan lainanoton korkoriskin lukkoonlyömistä mahdollisesti jo etukäteen korkotason ollessa edelleen alhainen suhteessa inflaatioon (reaalikorko negatiivinen).

3. Suosittelemme, että kunta tarkistaa johdannaissopimusten ajantasaisuuden yhteistyöpankkiensa kanssa. Sopimukset ovat edellytys sille, että kun kunta haluaa tehdä korkosuojauksia, niin se voi kilpailuttaa hinnan ja saada hyvän ja objektiivisen tarjouksen. Oikea hinnoittelu on suuresta lisäarvosta sillä nämä suojaukset ovat pankeille erittäin suurikatteisia instrumentteja.

4. Suosittelemme, että kunta siirtää osan lyhytaikaisista kuntatodistuslainoistaan pitkäaikaiseen rahoitukseen. Kun otamme huomioon vallitsevan korkomarkkinatilanteen, niin kunnalla on mahdollisuus sitoa pitkäaikaista rahoitustaan alle euriborin tasoon

5. Suosittelemme suojausasteen nostamista kesän / alkusyksyn 2023 aikana, tekemällä koronvaihtosopimuksen kuntatodistuslainaa vastaan seuraavasti:

Tehdään koronvaihtosopimus kunnan kuntatodistuslainarahoitusta vastaan, bullet-tyyppisinä missä kunta maksaa kiinteää korkoa ja vastaanottaa 6 kk euriboria. Koronvaihtosopimus tehdään siten, että koronvaihtosopimuksen korontarkistuspäivä osuu samaan ajankohtaan, kun kuntatodistuslaina ollaan nostamassa / jatkamassa.

TEHTÄVÄKSI SUOSITELTAVA KORONVAIHTOSOPIMUS

Kuntatodistuslainarahoitusta vastaan

Koronvaihtosopimus tehdään alkaen syyskuusta 2023 10 vuodeksi 6 kk euribor-korkoa vastaan.

PÄÄOMA: 4 000 000 EUR BULLET

Suojausperiodi: 29.9.2023 – 29.9.2033 (10 vuotta)

Pyhtään kunta maksaa kiinteää korkoa +x,xx % (tod/360)

Pyhtään kunta vastaanottaa 6 kk euriboria (tod/360)

Koronmaksut 6 kk välein 29.3. ja 29.9.

Korkopäiväkäytäntö, sovellettu seuraava.

Koronvaihtosopimuksen indikatiivinen hinta on +2,91 % (ref. 1.6.2023)

Suosituksen liittyä ajatus toimintatavasta, jonka mukaan nyt erääntyvä kuntatodistus siirretään ensin syyskuun loppuun, jonka jälkeen siitä 4 miljoonan euron osuus kohdistetaan korkosuojaan. Tämä potti eriytetään muusta rahoituksesta ja sitä rullataan aina 6kk euriborissa eteenpäin puolivuositain. Mikäli tämä operaatio toteutetaan, nousee kunnan suojausaste tasolle 81 %.

Loppuvuoden 2023 aikana tehdään sitten markkinatilanteen mukaan tarvittaessa lisäpäätöksiä tulevan korkoriskin suojaamisen osalta. Näissä päätöksissä tulee huomioida sekä inflaatiotrendin toteutuminen että uuden TA-arvion projisoima velkaantumisarvio. Em. korkosuojalla saadaan lähivuosille jo sangen hyvä suojaustaso, mutta pidemmän päälle korkosuojiin tulee ottaa vielä erikseen kantaa tilanteesta, jossa korkojen nousu ei pysähdy vallitseville tasoille. Kaksijakoisesta markkinatilanteesta sekä ristiriidasta markkinoiden korkonäkemyksen ja keskuspankkien tahtotilan välillä johtuen, suojauspäätökset on järkevää jakaa muutamaan erilliseen operaatioon, ajallisesti hajautettuina. Koska suojauspäätökset on viety hallitukseen, mahdollistaa em. aikataulutuksen myös em. suojauspäätöksen hallinnollisen käsittelyn lomaperiodit huomioiden.

ACTION PLAN - MITEN korkoriskiprojekti etenee tästä eteenpäin?

- 1) Raportin sisällön ja suositusten läpikäynti kunnan sisällä
- 2) Mahdollisten avointen kysymysten ja tarkennusten läpikäynti yhdessä Operandin kanssa
- 3) Suosittelemme, että kunta tarkistaa korkojohdannaisten yleislimiittien dokumentaation ajantasaisuuden yhteistyöpankkiensa kanssa. Näin kunta voi kilpailuttaa pankkien hinnat koronvaihtosopimuksia tehtäessä. Mikäli kunta päättää lainasalkun suojaamisesta ehdotuksemme mukaisesti, niin yhteys Operandiin ja sovitaan aikataulu suojien toteuttamiseksi.
- 4) Operandi avustaa ”avaimet käteen-periaatteella” eli valmistelemme tarjouspyynnön korkosuojauksesta (pankeille lähetettäväksi), kommentoimme pankkien tarjouksia (hinta!), hinnoittelemme ja olemme mukana kaupantekohetkellä ja annamme suosituksemme mikä saaduista tarjouksista kannattaa valita.
- 5) Operandi tarkistaa pankista saadut kauppavahvistukset

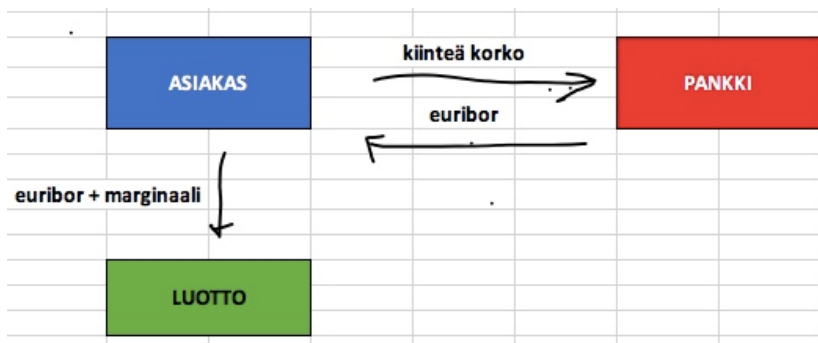
LIITE 1 - Korkoriskin suojaaminen – yleisimmät instrumentit

Korkoriskien hallinnassa yleisin käytetty suojausinstrumentti on koronvaihtosopimus. Siinä vaihdetaan vaihtuvan koron kassavirtoja kiinteäksi koroksi (velallinen). Kiinteän koron laina voidaan rakentaa vaihtuvan koron lainan ja johdannaisen summana.

Koronvaihtosopimus

Plussat: korkokustannus tiedossa > turvataan rahoituksen kustannus, suojaa korkojen nousua vastaan.

Miinus: ei päästä hyötymään, mikäli korot laskevat



Toinen melko yleisesti käytetty instrumentti on korkokatto.

Korkokatto – SUOSITUS vaihtoehdoksi koronvaihtosopimukselle

Korkokatto antaa oikeuden tiettyyn lyhyen koron tasoon

- Esim. 6kk euriborin nousu rajataan tätä kautta 5,0 %:iin
- Oikeudesta maksetaan preemio
- Mikäli 6kk euribor on yli 5,0 %:in, pankki hyvittää "capleteista" pääoman mukaan
- Esim. ostetaan cap 5,0 % vs. 6kk euribor, PÄÄOMA 2 miljoona euroa, bullet tai tasalyhenteinen (pääoma lyhenee), 5 vuodeksi alkaen 13.11.2023
- Markkinoiden implisiittinen volatilitiitti (odotettu tuleva heilunta) määrittää capin ja muidenkin optioiden hinnan deltan ja juoksuajan suhteessa. Hinnoittelu vaatii ammattilaistyökalujen käyttämistä.
- Esimerkin cap maksaisi nyt n. 44 500 euroa (bullet) tai 18 500 euroa tasalyhenteiselle allaolevalle suojattavalle määrälle (2 milj. eur tasalyh. 5 vuotta)

Plussat: Asetetaan maksimikorko lainalle / rahoitukselle. Päästään hyötymään, mikäli korko laskee, maksimiriski on maksettu preemio

Miinukset: kustannus voi olla melko korkea, volatilitiitti vaikuttaa paljon hintaan. Lisäksi korkokäyrän muoto (jyrkkyys) on ratkaiseva tekijä hinnoittelussa.

Mitä tapahtuu korkokaton voimassaoloaikana?

Korkokaton toteutushinnan ja viitekoron välinen erotus tilitetään kunkin viitejakson osalta MIKÄLI euribor on korkeampi kuin toteutushinta (kattotas)

Mikäli viitekorko pysyy alle kattotason (5 %), niin capletit eräännyvät arvottomina!

LIITE 2 – Suojauslaskelma 2022-2030

PYHTÄÄN KUNTA / suojauslaskelma 2022-2027																						
S	Eräpäivä	korro	marginaali	Pankki	Lainan numero	31.12.2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	31.12.2030							
H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2						
VAIHTUVAKORROKSET LAINAT																						
	04.02.2026	6 kk euibor	0,400%	Kymenlaakson OP	57300143225490	1,75	1,50	1,25	1,00	0,75	0,50	0,25	0,00									
	04.06.2030	6 kk euibor	0,540%	Kuntarahoitus Oyj	2006720	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75	2,50	2,25	2,00	1,75	1,50	1,25	1,00	0,75	0,50	0,25	0,00	
	VAIHTUVAKORROKSET YHTEENSÄ					5,50	5,00	4,50	4,00	3,50	3,00	2,50	2,00	1,75	1,50	1,25	1,00	0,75	0,50	0,25	0,00	
	KUNTA TOSUSTUKSET		3,15 %	Kuntarahoitus Oyj	-30.6.2023	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
	KUNTA TOSUSTUKSET YHTEENSÄ					6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
KIINTEÄKORROKSET LAINAT																						
	13.02.2025	kiinteä korro 1,07 %		Handelsbanken	319160467823	0,38	0,30	0,23	0,15	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	KIINTEÄKORROKSET YHTEENSÄ					0,38	0,30	0,23	0,15	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	VELKAMÄÄRÄ YHTEENSÄ					11,88	11,30	10,73	10,15	9,58	9,00	8,50	8,00	7,75	7,50	7,25	7,00	6,75	6,50	6,25	6,00	6,00
AVOIMET KORROKOSUJAUKSET																						
	04.02.2026	6 kk euibor	0,200%	Poljola	PYHTÄÄ	1,75	1,50	1,25	1,00	0,75	0,50	0,25	0,00									
	28.02.2025		3,000%	Poljola	444742	0,13	0,08	0,00														
	04.06.2030		4,165%	Kuntarahoitus	171739	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75	2,50	2,25	2,00	1,75	1,50	1,25	1,00	0,75	0,50	0,25	0,00	0,00
	04.02.2041	6 kk euibor	0,800%	Poljola	444819								5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
	KORROKOSUJAUKSET YHTEENSÄ					5,50	5,00	4,50	4,00	3,50	3,00	2,50	2,00	1,75	1,50	1,25	1,00	0,75	0,50	0,25	0,00	0,00
SUJAUSSASTE																						
			49,5%			49,5%	46,9%	44,1%	40,9%	37,3%	33,3%	29,4%	25,0%	22,6%	20,0%	17,2%	14,3%	11,1%	7,7%	4,0%	0,0%	0,0%
Projisoitu tuleva velkamäärä																						
			11,88			13,13	14,38	13,80	13,23	12,65	12,08	12,08	12,08	12,08	12,08	12,08	12,08	12,08	12,08	12,08	12,08	12,08
Tuleva lainanto																						
			0,00			1,83	3,65	3,65	3,65	3,65	3,58	4,08	4,33	4,58	4,83	5,08	5,33	5,58	5,83	6,08	6,08	6,08
PROJISOITU SUJAUSSASTE																						
			49,5%			40,4%	32,9%	30,1%	27,0%	23,7%	20,7%	16,6%	14,5%	12,4%	10,4%	8,3%	6,2%	4,1%	2,1%	0,0%	0,0%	0,0%