

02/24

Aktia Pankki Oyj:n tuottama markkinakatsaus

Sijoitus- näkemys

Aktia

Lainattaessa tai kopioitaessa tätä julkaisua tulee aina mainita lähde.

03 Johdanto

Inflaatiosta kasvuhuoliin

04 Makronäkemys

Keskuspankkien rooli taloudessa pienenee

07 Markkinakatsaus

Taloukasvu ja sijoitusmarkkinat ovat yllättäneet vahvuudellaan

09 Osakkeet

Osakkeissa katse uusiin voittajiin

12 Korot

Korkosijoittajan näkymät edelleen hyvät, erityisesti kehittyvät markkinat houkuttelevat

15 Allokaatio

Odotamme sijoitusympäristön jatkuvan suotuisana sekä osake- että korkomarkkinoilla

18 Vaihtoehtoiset

Vaihtoehtoisissa omaisuuslajeissa kasvavia odotuksia

20 Markkinatuotot

JULKAISIJA: Aktia Pankki Oyj, Arkadiankatu 4-6, PL 207, 00101 Helsinki.
TOIMITUS: Tämä julkaisu on Aktia Pankki Oyj:n julkaisu. Sisältö kuvaa asiantuntijoidemme ja salkunhoitajiemme näkemystä markkinatilanteesta.
ASIAKASPALVELU: 010 247 010 (Kiinteästä linjasta ja matkapuhelimesta 0102-alkuiset numerot: pvm/mpm.)

© Aktia Pankki Oyj, 2024.

Johdanto: Inflaatiosta kasvuhuoliin



Teksti: Samu Lang, Sijoitusjohtaja

Inflaatio-odotukset eivät ole enää keskeisin tuottoajuri markkinoilla

Kuluvan vuoden alkupuolella maailmantalouden kasvuo-dotukset vahvistuivat ja inflaatio-odotukset nousivat. Osakemarkkinat pärjäsivät hyvin ja yrityslainojen riskipremiot kapenivat. Samanaikaisesti – ja hieman ristiriitaisesti – markkinoilla odotettiin läntisten keskuspankkien laskevan ohjauskorkojaan melko nopeasti alkukesästä eteenpäin. Inflaatoriski nähtiin edelleen merkittävimpänä muuttujana keskuspankkien päätöksenteossa.

Markkinaympäristö muuttui nopeasti kevään ja kesän aikana. Makrotaloudesta saatiin pehmeämpää dataa: teollisuuden ISM-indeksit painuivat alle 50 pisteen Kiinan heikon kasvun vetämänä, ja Yhdysvalloissa työttömyysaste kääntyi lievään nousuun. Samanaikaisesti markkinoilla vahvistui käsitys siitä, että Yhdysvaltojen keskuspankki ei laske korkoja ennen kuin toteutunut inflaatiodata antaa siihen mahdollisuuden.

Makrotalouden momentum hiipui edelleen ja inflaatio sekä inflaatio-odotukset laskivat. Kasvupelot korvasivat nopeasti inflaatiopelot keskeisenä markkinateemana. Osakemarkkinoiden näkökulmasta huonot talousuutiset nähtiin taas vaihteeksi huonoina, kun keskuspankkien arveltiin olevan liian jälkijättöisiä rahapolitiikassaan.

” Markkinaympäristö muuttui nopeasti kevään ja kesän aikana.

Korkosijoitukset tuovat aiempaa enemmän suojaa allokaatiosalkkuihin

Tämä muutos markkinoiden dynamiikassa on johtanut siihen, että korkosijoitusten ja osakesijoitusten välinen korrelaatio on kääntymässä jälleen negatiiviseksi. Allokaatiosalkkujen riskikorjatut tuotot ovat parantuneet selvästi, kun pääomaisuuslajit eivät kulje enää käsi kädessä: taantumapelkojen nostaessa päätään osakkeiden arvot laskevat ja turvallisempien korkolajien hinnat nousevat.

Tämä on hyvä asia sijoittajan näkökulmasta. Salkun järkevää ja ammattimaisesta hajauttamisesta eri omaisuuslajeihin on enemmän hyötyä kuin aiemmin.

Epäsuosiossa olleet sijoituslajit palaamassa suosioon

Kasvupeloista ja yksittäisistä epävarmuustekijöistä huolimatta sijoittajan toimintaympäristö on suotuisampi kuin pitkään aikaan. Hajautushyödyt ovat parantuneet omaisuuslajien välillä, ja korkomarkkinoiden tuotto-odotukset ovat paremmat kuin kertaakaan viimeisen kymmenen vuoden aikana.

Suuntanäkemyksen osalta on todennäköistä, että osakemarkkinoiden nousun kulmakerron hieman hiipuu, mutta samanaikaisesti epäsuosiossa olleet ja hinnoittelultaan edullisemmat markkina-alueet pärjäävät paremmin.

Isojen yhdysvaltalaisen teknojättien hurjan tuloskehityksen myötä mistään osakemarkkinoiden hinnoittelukuplasta ei voida puhua, mutta vilskeimpiä kasvuo-dotuksia todennäköisesti korjataan hieman alaspäin. Tämä avaa mahdollisuuden mm. pienemmän markkina-arvon yhtiöiden ja Yhdysvaltojen ulkopuolisten markkina-alueiden ylituotolle.

Keskuspankkien rooli taloudessa pienenee



Teksti: Lasse Corin, pääekonomisti

Puheet inflaatiosta ovat kääntyneet spekulatioiksi korkojen laskun nopeudesta. Pankit ovat hyvissä asemissa tukemaan taloutta – korot laskevat ja yhä harvempi pankki suunnittelee yrityslainaehdojen kiristämistä. Globaalin talouden kasvuodotuksissa ei ole kuitenkaan tapahtunut merkittävää muutosta.

Globaali talous kohti uutta normaalia

Kolme prosenttia on globaalin talouskasvun normaali. Kiinan kasvu on hidastunut, eikä uusia maita ole noussut korvaajiksi. Aika näyttää, miten Intian ja Afrikan talouskasvu kehittyy tulevaisuudessa. Ennusteissa kasvukuva on vakaa, mutta isoja kysymysmerkkejä riittää. Miten käy Yhdysvaltojen presidentinvaalitaistossa? Miten tilanne Lähi-Idässä kehittyy? Globalissa taloudessa ei näy viitteitä tekoälyn tuomasta kasvuloikasta.

Keskuspankkien taseet kutistuvat vauhdilla

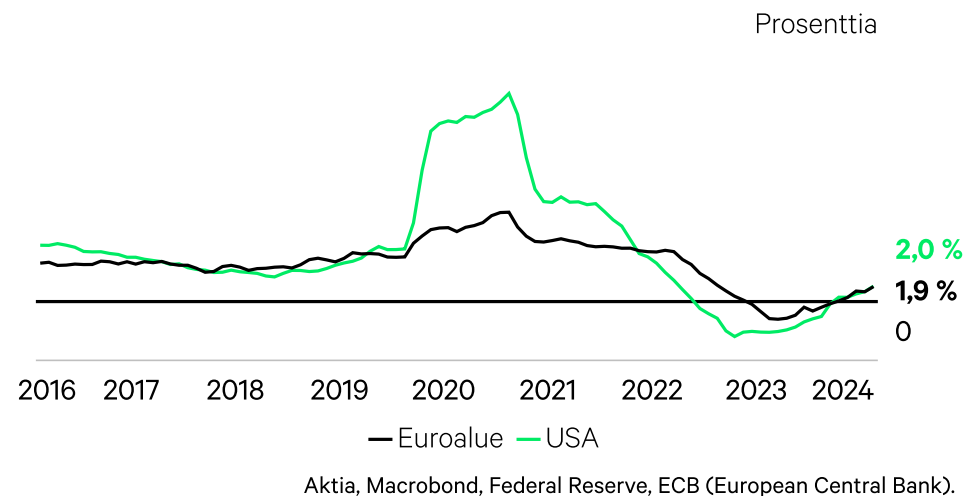
Koronakriisiä leimaava tukielementti oli keskuspankkien laajat velkakirjojen tukiot. Koska korot olivat jo erittäin matalat, turvautuivat keskuspankit taseensa kasvattamiseen eli rahanluontiin.

Atlantin molemmin puolin taseet kasvoivat tuhansilla miljardoilla euroilla.

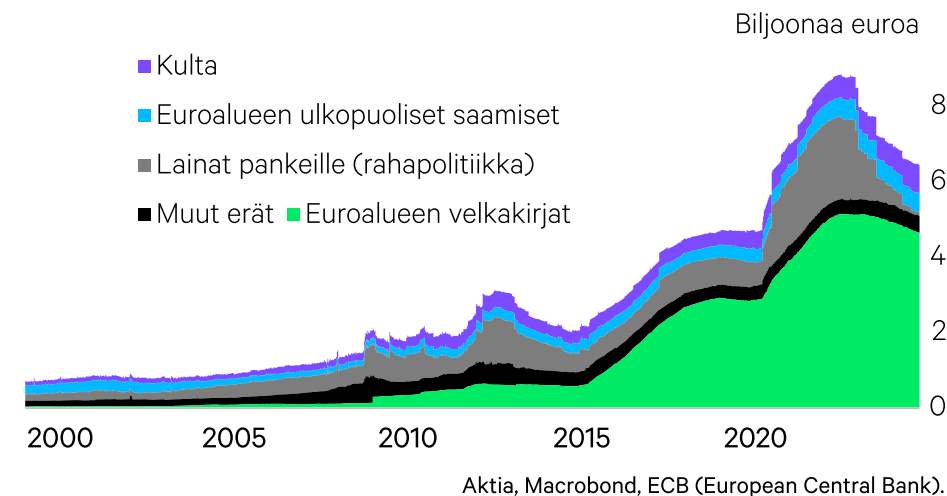
Inflaation kiihtymisen seurauksena keskuspankit ovat siirtyneet kiristävään rahapolitiikkaan, eli niiden tuki taloudelle pienenee. Tämä näkyy erittäin selvästi Euroopan Keskuspankin taseen supistumisessa. EKP:n suorat tukilainat pankeille ovat nollassa, ja pankin sijoitukset euroalueen velkakirjoihin ovat myös vähentyneet.

Kun keskuspankkien taseita verrataan talouksien kokoon, eli bruttokansantuotteeseen, on muutos merkittävä. Euroalueella taseen suhde bruttokansantuotteeseen oli ennen koronakriisiä 39 prosenttia ja tämän vuoden toisella vuosineljänneksellä luku oli vielä 44 prosenttia. Pahimmillaan suhdeluku kävi lähes 70 prosentissa. Yhdysvalloissa kehitys on ollut samansuuntaista, sillä erotuksella, että FED:in tase ei koskaan ollut talouteen

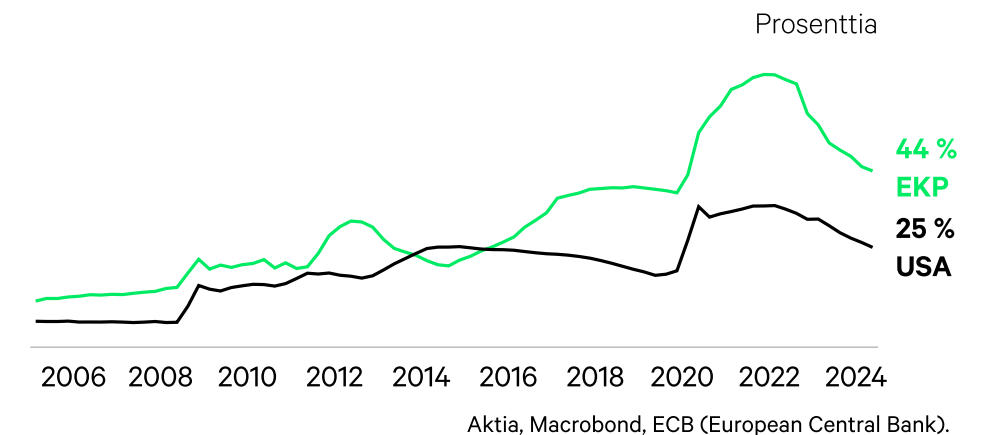
Rahan määrän vuosikasvu (M2)



Euroopan keskuspankin tase



Keskuspankkien taseet suhteessa bruttokansantuotteeseen



suhteutettuna yhtä suuri. Taseiden pieneminen on tapahtunut tähän asti melko kivuttomasti. Tämä itsessään on huojentava asia. Puheet talouksien keskuspankkiriippuvuudesta vaikuttavat yliampuville.

Pankkisektori ei ole kasvun este

Inflaatiohuolien ollessa korkeimmillaan seurattiin rahan määrän kehitystä aktiivisesti. Etenkin Yhdysvalloissa rahan määrä kasvoi voimalla koronakautena valtion anteliaiden tukishekkien ansiosta. Nämä anteliaat tuet olivat myös osasyllinen inflaation nopeaan kiihtymiseen.

Rahan (M2) määrä kasvaa, kun pankit myöntävät enemmän uusia lainoja kuin lainoja lyhennetään ja supistuu, kun lainojen lyhennykset ovat suuremmat kuin lainojen nostot.

Korkojen noustessa nopeasti rahan määrä lähti vähenemään, ajoittain rahan määrä väheni mitaushistorian nopeinta vauhtia niin Euroalueella kuin Yhdysvalloissa. Inflaatiotaiston näkökulmasta rahan määrän väheneminen oli enemmän kuin suotavaa. Nyt tilanne on kääntynyt. Rahan määrä kasvaa Atlantin molemmin puolin. Kehitys kertoo siitä, että talous on selvinnyt inflaatio- sekä koronnostoshokista ja on palautumassa normaaliin tilaan.

liin tilaan. Rahan määrän kasvu ei suinkaan kerro inflaatiopeikon paluusta. Ennen vuotta 2019, jolloin inflaatio oli jopa liian hidasta, rahan määrä kasvoi vähintään 3–4 prosentin vuosivauhdilla. Näihin lukuihin on vielä matkaa.

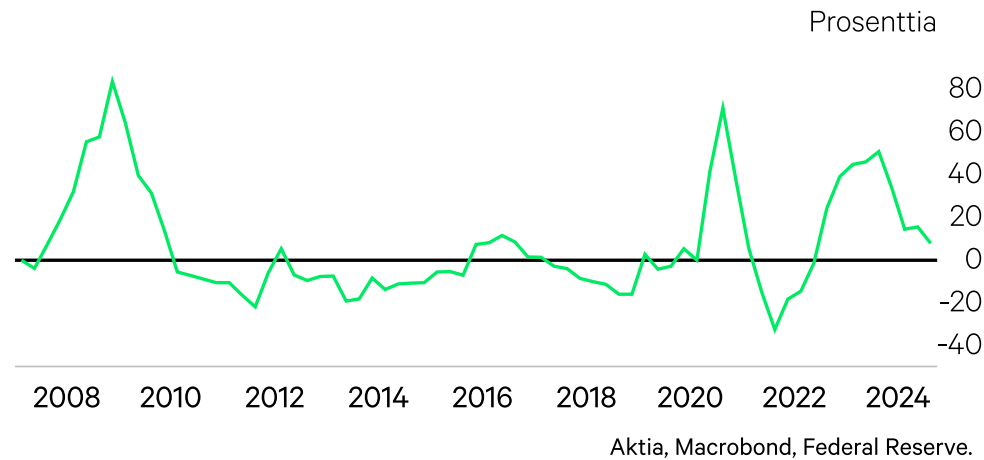


Talous on selvinnyt inflaatio- sekä koronnostoshokista ja on palautumassa normaaliin tilaan.

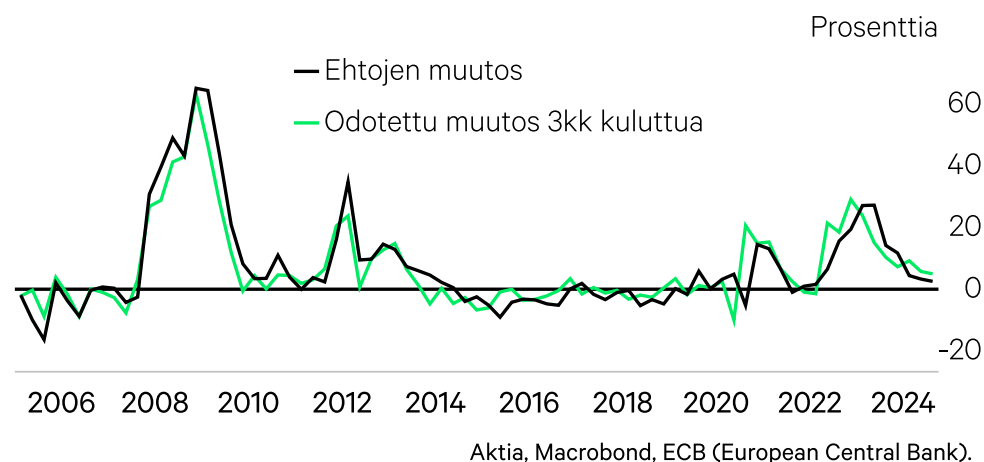
Paremmat lainaehdot tukevat talouskasvua

Rahan määrän positiivinen kasvu on myönteinen kehityssuunta talouden kasvun näkökulmasta. Tämän lisäksi pankkien lainanmyöntöehdot ovat kehittyneet suotuisasti niin Yhdysvalloissa kuin Euroalueella. Yhä harvempi pankki ilmoittaa aikeistaan kiristää yrityksille myönnettävien lainojen ehtoja. Yritykset ovat avainasemassa investoinneissa ja kilpailukyvyn parantamisessa. Talouskasvun kannalta pankkien halu ja kyky rahoittaa yrityksiä on keskeinen.

Yhdysvallat, suurien ja keskisuurien yrityslainojen ehtoja kiristävien pankkien osuus



Euroalue, yrityslainaiehtoja kiristävien pankkien suhteellinen osuus



Lainaehtojen höllentyminen näkyy myös asuntolainoissa. Siinä missä yrityslainat tukevat kasvua investointien kautta, tukevat asuntolainat yksityistä kulutusta ja asuntomarkkinoita. Kaikilla on tärkeä rooli kasvun luomisessa. Keskeinen asia onkin, ettei kasvu jää riippumaan ainakaan pankeista.



Yritykset ovat avainasemassa investoinneissa ja kilpailukyvyn parantamisessa. Talouskasvun kannalta pankkien halu ja kyky rahoittaa yrityksiä on keskeinen.

Kiina yrittää ratkoa ongelmansa rahalla

Kiinan presidentti ilmoitti syyskuussa mittavasta tukipaketista maan talouden suunnan kääntämiseksi. Keskuspankin toimilla pyritään tukemaan paikallista osakemarkkinaa tarjoamalla finanssi-

alan toimijoille lainoja paikallisten pörssiosakkeiden ostoon. Tuki nostaa osakekurseja, mutta ei tarjoa ratkaisua talouden rakenteellisiin ongelmiin. Kiinan talous kärsii edelleen kiinteistösektorin haasteista ja ennen kaikkea kuluttajien heikosta luottamuksesta. Kiinassa kotitalouksien sääntämistä on poikkeuksellisen korkea, mikä tarkoittaa, että kuluttajat eivät voi tai uskalla käyttää rahojaan. Varovaisuus estää hallinnon suuren toiveen, eli kotimaisen talouden roolin kasvattamisen taloudessa, toteutumista.

Huoli Kiinan talouden kilpailukyvystä on aiheellinen. Vuonna 2023 maan teollisuusyrityksistä 28 prosenttia oli tappiollisia. Luku oli 15 prosenttia vuonna 2017. Suuri tappiollisten yritysten lukumäärä on oleellinen muutamasta syystä. Ensinnäkin nykyinen teollisuustuotannon taso ei ole kestävä pohjalla, koska moni toimija joutuu myymään tuotteitaan tappiolla. Toinen merkittävä vaikutus tulee teollisesta tukipolitiikasta: yritystuki lisääminen ei ratkaise ongelmaa, vaan teko-hengittää elinkelvottomia yrityksiä.

Kiinassa ollaan huolissaan maan talouskehityksestä. Tätä oletusta vahvistaa alati supistuva julkaistavien talousindikaattorien määrä. Kun tilastot ovat liian huolestuttavia, niiden julkaiseminen yksinkertaisesti lopetetaan.

Taloukasvu ja sijoitusmarkkinat ovat yllättäneet vahvuudellaan



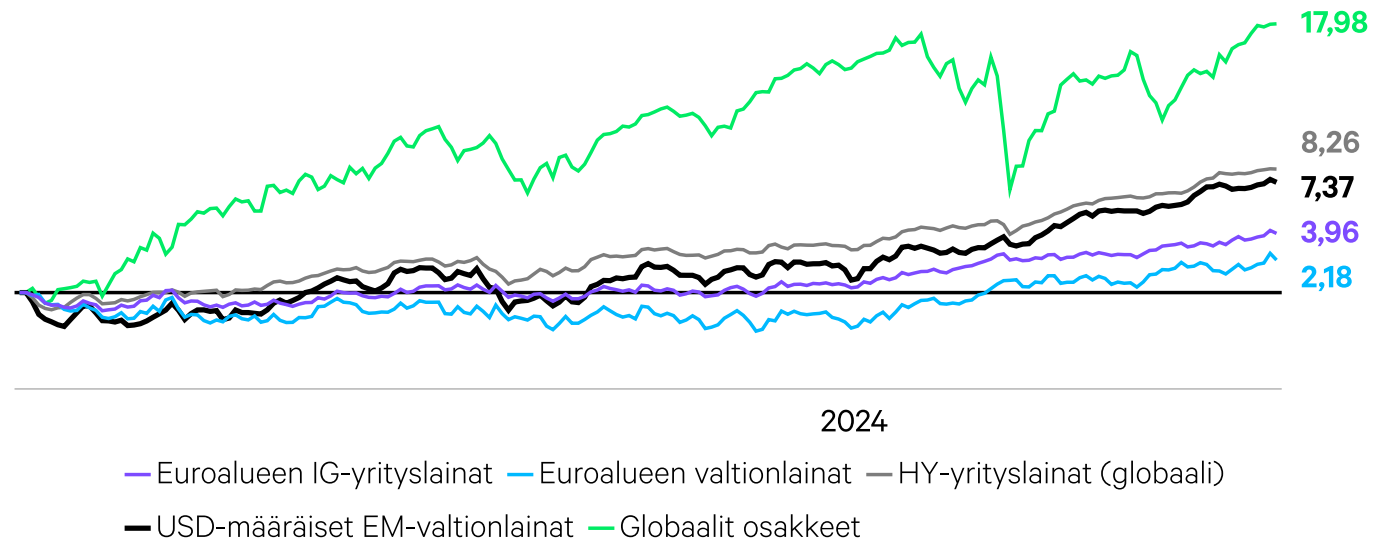
Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Vuosi 2024 on toistaiseksi ollut erinomainen sekä osake- että korkomarkkinoilla. Tasaisena pysynyt taloukasvu, hidastuva inflaatio ja keskuspankkien koronlaskusyklin alkaminen ovat tukeneet sekä korkoja että osakkeita.

USA on jatkanut osakemarkkinoiden veturina

Globaalit osakemarkkinat ovat tuottaneet tänä vuonna euroissa mitattuna jo lähes 20 %. Käytännössä koko nousu nähtiin vuoden ensimmäisen kuuden kuukauden aikana. Sen jälkeen globaali osakemarkkina on ollut sivuttaissuuntaisessa liikkeessä. Ensimmäinen vuosipuolisko meni vahvasti USA:n osakemarkkinan ja erityisesti ns. ”Mahtavan Seitsikon” vetämänä. Kesän ja syksyn aikana markkinoilla on kuitenkin alettu nähdä rotaatiota, kun pienyhtiöt ja arvoyhtiöt ovat tuottaneet kasvupainotteisia suuryhtiötä paremmin. Taustalla on inflaation hidastuminen ja keskuspankkien koronlaskuodotusten voimistuminen. Pienyhtiöt ja arvoyhtiöt ovat tyypillisesti velkaiempia, joten laskevat korot tarjoavat niille tukea. Sektoritasolla ainoastaan energia, raaka-aineet ja kestokulutustavarat ovat jääneet selvästi jälkeen muusta markkinasta. Kaikilla muilla sektoreilla tuotot ovat kaksinumeroisia.

Markkinakehitys vuoden alusta (%)



Aktia, Macrobond, Bloomberg

Arvostuskertoimien valossa osakemarkkinat eivät näytä erityisen kalliilta lukuun ottamatta USA:n markkinaa, joka on selvällä preemiolla sekä omaan historiaansa että muihin markkinoihin nähden. USA:n arvostusta nostavat isot teknologiayhtiöt, ilman niitä USA:n arvostus on aika lähellä keskimääräistä historiallista tasoa. Riskipreemiolla mitattuna osakkeet näyttävät kautta linjan yhä kalliilta suhteessa korkoihin. Korkotason laskun myötä riskipreemiot ovat jonkin verran leventyneet. Arvostustasot eivät kuitenkaan mielestämme ole erityinen huolenaihe, jos talouskasvu ja yritysten tulokasvu toteutuvat suunnilleen odotusten mukaisesti.

Keskuspankkien koronlaskusykli on alkanut

Myös korkomarkkinoilla kulunut vuosi on toistaiseksi ollut hyvä. Parhaan tuoton ovat tarjonneet matalan luottoluokituksen High Yield -yrityslainat ja kehittyvien markkinoiden dollarimääräiset eurosuojatut valtionlainat, jotka ovat tuottaneet vuoden alusta lukien noin 7-8 %. Myös vähäriskiset rahamarkkinasijoitukset, euroalueen valtionlainat ja korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainat ovat tuottaneet kohtuullisen hyvin. Niiden tuotto on 2-4 % haarukassa. Kauan odotettu keskuspankkien ohjauskorkojen laskusykli on

markkinoiden helpotukseksi vihdoinkin alkanut. Fed laski ohjauskorkoaan ensimmäisen kerran syyskuun kokouksessaan 50 korkopistettä ja lisää on tulossa loppuvuoden ja ensi vuoden aikana. Fedin johtokunnan mediaaninäkemysten mukaan ohjauskoron ylälaita olisi 4,5 % tämän vuoden lopussa ja 3,5 % ensi vuoden lopussa. EKP aloitti koronlaskut jo ennen Fediä ja laski talletuskorkoaan 25 korkopistettä sekä kesäkuussa että syyskuussa. Myös EKP:n osalta koronlaskujen odotetaan jatkuvan.

Toteutuneet ja tulevat koronlaskut on hinnoiteltu markkinoilla hyvin etupainotteisesti sisään. Sekä

pitkät että lyhyet valtionlainakorot ovat laskeneet selvästi, jopa enemmän kuin ohjauskorkojen laskuodotukset antaisivat olettaa. Tästä johtuen uskomme, että suurin lasku pitkissä koroissa on jo takanapäin.



Kauan odotettu keskuspankkien ohjauskorkojen laskusykli on vihdoinkin alkanut.

Osakkeissa katse uusiin voittajiin



Teksti: Patrik Moring, allokatiojohtaja

Osakemarkkinoilla on tähän mennessä ollut vahva vuosi pitkälti vanhan reseptin mukaan. Yhdysvallat ja ”mahtava seitsikko” ovat totutusti toimineet vetureina. Korkosyklin kääntyminen on kuitenkin nostanut esiin merkkejä rotaatiosta kehityksessä jälkeen jääneisiin osiin markkinasta.

Kuluva vuosi on osakemarkkinoilla ollut erittäin hyvä. Vuosi alkoi positiivisesti, kun näköpiirissä olivat vielä syksyllä laajasti odotetun taantumän välttäminen ja samanaikaiset voimakkaat koronlaskut. Osakemarkkinoilla oli hämmästyttävä kyky olla näkemättä tässä ristiriitaa. Kun myöhemmin kevään kuluessa koronlaskuodotuksia lykättiin ja leikattiin, vahvistuva talouskehitys auttoi kasvunusteita ylöspäin.

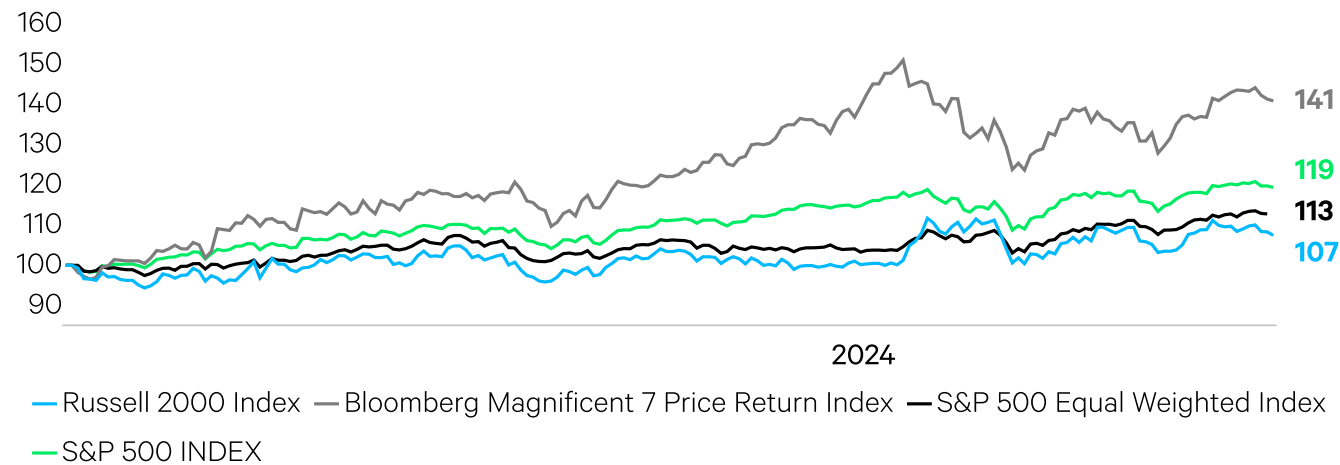
Positiivisemmän kasvun ja matalampien korko-odotusten ympäristössä nähtiin hetkellisesti myös siirtymistä syklisemmille sektoreille ja pienempään yhtiökokoon. Lopulta rotaatio tyssäsi kuitenkin positiivisten talousyllätysten taittumiseen ja uusiutuviin pelkoihin talouskehityksen tilasta. Yhdysvaltalaiset ”mahtavan seitsikon” osakkeet palasivat jälleen markkinoiden johtotähdiksi.

Markkinoiden kokonaisuutta tarkasteltaessa se, että nousu on edelleen ollut hyvin kapean yhtiöjoukon vetämää, ei ole terveen markkinan merkki. Nämä yhtiöt tekevät erittäin hyvää tulosta, ja niiden kasvuluvut ovat aivan eri sfääreissä kuin loppumarkkinalla, jossa tuloskasvu on viime aikoina ollut jopa negatiivista. Isojen yhtiöiden osalta tilanne eroaakin selvästi vuosituhannen vaihtees-

ta, jolloin viimeksi nähtiin yhden sektorin vetämää markkinanousua. Tuolloin yhtiöt eivät pääosin olleet kannattavia. Nyt taas kannattavuus on todella kovalla tasolla, samoin kuin tulosten kasvu. Osakemarkkinoiden kannalta olisi kuitenkin toivotumpaa, että tuloskehitys jakautuisi tasaisemmin.

Jatkossa talouskasvunäkymien vakautuminen tai kääntyminen parempaan on avainasemassa laajemman kasvupohjan luomisessa. Vaikka viime kuukausina kasvuhuolia on jälleen noussut esiin, pidämme todennäköisenä, että kasvu jatkuu positiivisena ja vältetään taantumään ajautuminen. Rahapolitiikan kiristymisen rajoittanut kasvua jo parin vuoden ajan, vaikka samaan aikaan finanssioliittisilla toimilla kasvua on tuettu vahvasti. Yksityisen sektorin tilanne on kuitenkin edelleen hyvä, vaikka korona-ajan säästöt alkavat olla kulutettu loppuun. Nyt tueksi tulee rahapolitiikan keventyminen. Koronlaskut on jo aloitettu, ja ne tulevat jatkumaan ensi vuoden loppupuolelle saakka. Rahapolitiikan vaikutusaika on kohtuullisen pitkä, mutta jo nyt on merkkejä siitä, että esimerkiksi kiinteistösektorilla aktiviteetti on kääntymässä. Nykyinen vaisu, mutta vakaa kasvu saanee siis lisää tukea jatkossa, mikä näkyy lopulta tuloskasvussa mahdollistaen osakemarkkinoiden laajapohjaisemman nousun.

USA:n osakemarkkinoilla vetovastuu edelleen suurilla, mutta pienemmissä jo vähän yritystä



Aktia, Macrobond, Bloomberg

Osakemarkkinoiden rotaatiolle vauhtia

Yhdysvaltain markkinoiden suurimmissa yhtiöissä odotukset ovat nousseet kvartaali kvartaalilta tasolle, jossa hinnoitellaan poikkeuksellisen vahvaa kasvua ja yhä kasvavaa markkinaosuutta. Seitsemän suurimman yhtiön painoarvo S&P 500 -indeksissä on kasvanut historiallisen suureksi. Tähän joukkoon kuuluvat sekä tekoälyn hyödyntämiseen tarvittavien sirujen suunnittelija Nvidia, jonka asema markkinoilla on erittäin vahva, että tekoälyä hyödyntävät ja siihen valtavasti investoivat suu-

rimmat yhtiöt, kuten Microsoft, Meta, Amazon ja Alphabet. Näiden yhtiöiden tekemät investoinnit valuvat paljon laajemmalle kuin vain niiden itsensä hyödyksi. Lopulta tekoälyn vallankumous tulee hyödyttämään laajasti koko globaalia taloutta.

Investointeja tehdään lähivuosina kiihtyvään tahtiin, ja näiden investointien tuoma kasvuruiske vahvistaa globaalia kasvua. Lisäksi lisääntyvä tekoälyn käyttö parantaa tuottavuutta, mikä tarkoittaa kasvun edelleen vahvistumista. Alkuun hyödyt tuntuvat valuvan muutamille toimijoille, mutta lopulta tuottavuuden ja kasvun vahvistuminen sataa

kuitenkin hyvin laajan joukon laariin. Emme koe mielekkääksi juosta kapeimman nousijajoukon perässä, jossa hyvät näkymät näkyvät jo arvostuksissa. Uskomme ennemmin, että parempia tuotteita on saatavissa sieltä, missä tuottokehitys on toistaiseksi laahannut hieman perässä, ja missä on enemmän parantamisen varaa.

Lyhyemmällä aikavälillä suurin rotaatiota ajava tekijä tulee rahapolitiikan muutoksesta. Korokojen laskut tukevat kasvunäkymää ja helpottavat painetta monin paikoin. Kotitalouksien asunnonvaihtohaaveet helpottavat ja siirtyminen työpaikkojen perässä mahdollistuu. Myös yritysten kannattaa tehdä enemmän investointeja. Monilla pienemmän kokoluokan yhtiöillä esimerkiksi on taseessa suhteellisesti enemmän vaihtuvakorkoista velkaa ja vähemmän kassavaroja kuin isommilla, asemansa vakiinnuttaneilla yhtiöillä. Tämän joukon kehitykseen koronlaskuilla pitäisi olla varsin nopea ja selkeä vaikutus.

Uskomme, että osakesijoittajien kannattaa enenevässä määrin kääntää katseensa niihin osiin markkinaa, joissa kehitys on ollut heikompaa viime vuosina. Kasvun asteittainen paraneminen, rahoituskustannusten aleneminen ja edullisemmat arvostukset sekä omaan historiaan että markkinoihin nähden perustelevat mielestämme markkinoiden vetovastuun siirtymisen aiemmille jarruttelijoille.

Katse pienempiin yhtiöihin ja Yhdysvaltojen ulkopuolelle

Houkuttelevia mahdollisuuksia löytyy esimerkiksi Yhdysvalloista tasapainoindeksien kautta. S&P 500 Equal Weight -indeksi näyttää arvostuksiltaan huomattavan houkuttelevalta, koska siinä suurimpien yhtiöiden paino on tavallista indeksiä pienempi, ja vastaavasti pienempien yhtiöiden (jotka nekin ovat suuria yhtiöitä) painotus on suurempi. Arvostusmielessä hyvältä näyttää myös sijoittaminen yhdysvaltalaisiin pieniin ja keskisuuriin yhtiöihin. Sekä tasapainoindeksi että pienemmät yhtiöt ovat osoittaneet paljon potentiaalia kesän aikana, kun koronlaskujen alku vahvistui.



Investointeja tehdään lähivuosina kiihtyvään tahtiin, ja näiden investointien tuoma kasvuruiske vahvistaa globaalia kasvua. Lisäksi lisääntyvä tekoälyn käyttö parantaa tuottavuutta, mikä tarkoittaa kasvun edelleen vahvistumista.

Arvostusmielessä parhaat ja sijoittajille houkuttelevimmat mahdollisuudet löytyvät mielestämme kuitenkin Yhdysvaltojen ulkopuolelta. Eurooppa kärsii edelleen globaalista teollisuuden taantumasta. Yritysten tilauskantaa ovat heikentäneet merkittävästi sekä kotimaisen kysynnän että Kiinan heikkous. Pohjoismaat ovat kärsineet kehityksestä erityisen paljon. Nyt teollisuuden indikaattorit osoittavat heikkenemisen pysähtyneen samalla, kun arvostukset kertovat nykyheikkouden olevan jo hyvin hinnoiteltu. Hiljalleen vahvistuvat talousluvut yhdessä laskevien korkojen kanssa tuovat helpotuksen näille markkinoille, joilla tilanne voi kääntyä tulosennusteiden kautta paremmaksi talven aikana.

Helsingissä edelleen potentiaalia

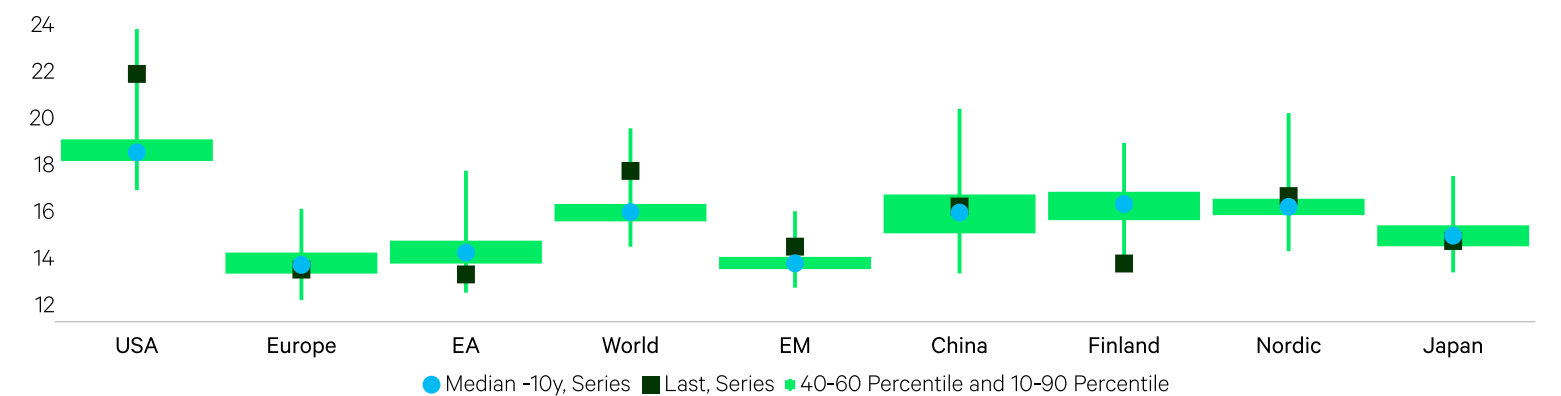
Maantieteellisistä alueista Helsingin pörssi on jo parin vuoden ajan ollut yksi heikoimmista markkinoista. Kotimainen pörssimme on kärsinyt teollisten investointien puutteesta, Kiinan kasvun heikkoudesta ja aika yksipuolisesta sektorijakaumasta, josta puuttuvat mm. laadukkaat teknologianimet. Lisäksi keskimääräinen yhtiökoko Helsingissä on aika pieni jopa eurooppalaisittain tarkastellen, minkä vuoksi markkina on kärsinyt yleisestä apeudesta pienissä ja keskisuurissa yhtiöissä.

Helsingin pörssissä on kuitenkin laadukkaita teollisuusyhtiöitä, konepajoja ja muita investointihyödykkeitä valmistavia yhtiöitä. Näiden näkymät ovat olleet synkät globaalin teollisuuden painiessa vaisun talousnäköyksen kanssa, mutta mikäli globaalilla tasolla tapahtuva rahoituskustannusten lasku auttaa kääntämään kasvun paremmaksi, on Helsingissä paljon potentiaalia arvostusten ollessa hyvin matalat.

Eurooppa on kokonaisuutena edelleen mielenkiintoinen alue, vaikka talousnäköyksi ovat mantereella heikot. Eurooppaan listatut suuremmat yhtiöt ovat pääasiassa globaalisti toimivia, jolloin globaalin talouden käänneet ovat niille Euroopan tilannetta tärkeämpiä. Pankkisektori on Euroopassa dominoiva, joten maksuhäiriöillä on suuri merkitys. Toistaiseksi ei näy merkkejä tilanteen merkittävästä heikkenemisestä, ja pankkisektori kestää nykyisellään erittäin hyvin kolhuja vakaan pääomituksen seurauksena. Vaikka paras korkojakso ja sen myötä tuloskunto ovat hiljalleen jäämässä taakse, tulosvahvuuden on syytä olettaa jatkuvan. Lisäksi korkojen lasku auttaa pitämään luottotappiot kurissa. Parhaat näköyksi Euroopassa ovat kuitenkin pieniyhtiöissä. Näiden arvostukset ovat erittäin matalat, mutta yhtiöiden tilanne on helpottamassa korkokäänteen myötä.

Osakemarkkinoiden eteenpäin katsova arvostustaso ja historiallinen vaihteluväli

Suomen osakemarkkina poikkeuksellisen edullinen sekä muuhun maailmaan, että omaan historiaansa verrattuna



Aktia, Macrobond, FactSet.

Kehittyvien maiden osakkeet ovat ongelmallinen tapaus. Arvostustaso on hyvin edullinen, mutta Kiinan ongelmat eivät juuri lisää luottamusta. Kiinalla on mahdollisuus vakauttaa tilanne elvytystoimilla, joita nyt näyttää olevan tekeillä. Nämä eivät kuitenkaan ratkaise Kiinan rakenteellisia ongelmia, jotka ovat seurausta valtion vahvasta talousohjauksesta. Pääomat eivät allokoitu Kiinassa oikein, mistä on seurannut deflaatiokierre ja luottamuspuola. Geopoliittinen tilanne ei myöskään suosi Kiinaa tällä hetkellä, joten on ymmärrettävää, että kansainväliset sijoittajat suhtautuvat varoen maan osakemarkkinoihin.



Vaikka paras korkojakso ja sen myötä tuloskunto ovat hiljalleen jäämässä taakse, tulosvahvuuden on syytä olettaa jatkuvan. Lisäksi korkojen lasku auttaa pitämään luottotappiot kurissa.

Korkosijoittajan näkymät edelleen hyvät, erityisesti kehittyvät markkinat houkuttelevat



Teksti: Patrik Moring, allokaatiojohtaja

Korkosijoituksissa vuosi on tähän saakka sujunut erittäin mallikkaasti. Tasaisen vaimeana jatkunut talouskasvu sekä inflaation hidastuminen on vahvistanut odotuksia tulevista koronlaskuista. Sijoittaja on päässyt nauttimaan korkeista ja laskevista koroista, mikä on jo näkynyt vahvoina tuottoina salkuissa. Näkymä eteenpäin on edelleen houkutteleva.

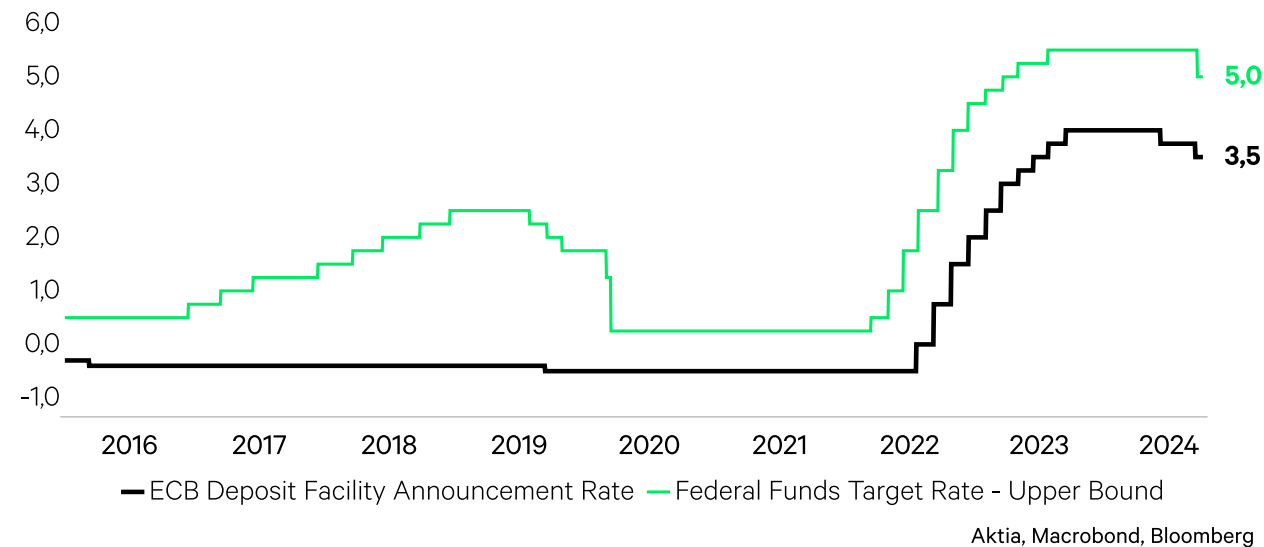
Korkosijoittaja elää päivittäisistä koroista. Parhaat tuotot korkosijoituksissa tehdään silloin, kun korot ovat saavuttaneet huippunsa ja kääntyvät laskuun. Korkeaksi nousseet korot sekä mahdollistavat hyvän päivittäisen tuottotason että antavat tilaa korkojen laskulle. Korkeat korot myös suojaavat kehitystä, vaikka korkotaso kääntyisikin uudestaan nousuun.

Kun keskuspankit noin vuosi sitten linjasivat, että korkojen nostosykli on ohi, kääntyivät markkinat välittömästi hinnoittelemaan koronlaskuja. Loppuvuosi olikin korkoluokissa erittäin vahva, kun korkealta korkotasolta käännettiin nopeasti alaspäin. Tämän vuoden alussa koronlaskuja hinnoiteltiin uudestaan pienemmiksi, kun kasvunäkymä olikin odotettua parempi. Tällä kertaa korkotuotot eivät kuitenkaan kääntyneet merkittävästi negatiivisiksi, koska päivittäinen tuottotaso oli jo riittävän korkea. Riskillisemmissä korkoluokissa, joissa juokseva tuotto on muita korkeampi ja lainojen juoksuaikea lyhyempi, ei kevään korkojen nousu juurikaan heilauttanut tuottoja.

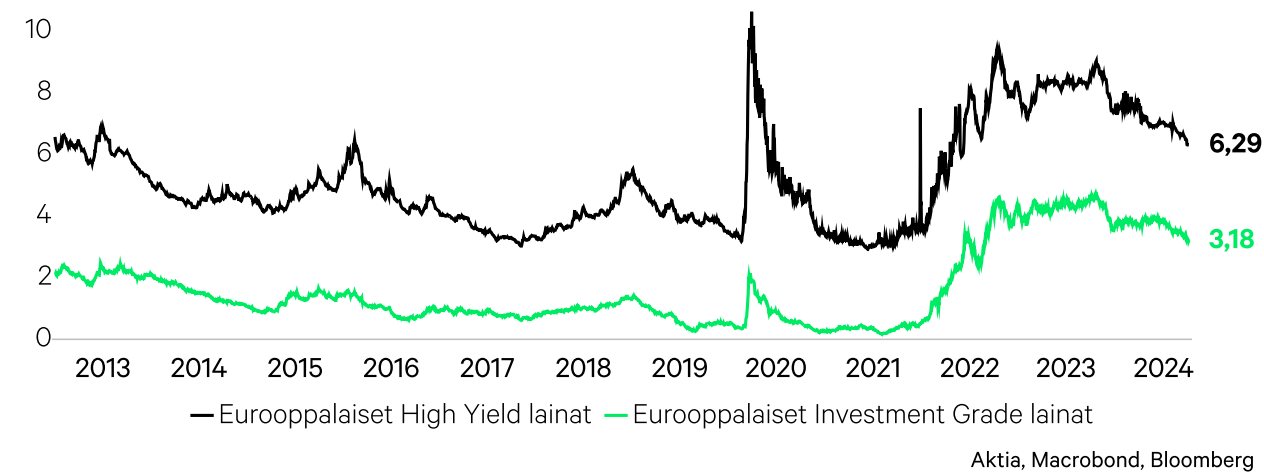
Odotettua heikompi talouskehitys ja hidastuva inflaatio ovat saaneet keskuspankit kääntämään katseen työllisyyskehitykseen, joka on osoittanut viilenemisen merkkejä. Juhannuksen jälkeen koronlaskuja onkin jälleen alettu odottamaan kiihtyvään tahtiin. Kesän aikana tuotot ovat olleet poikkeuksellisen vahvoja kaikissa korkoluokissa. Matalamman riskin ja pidemmän juoksuajan lainat ovat hyötäneet korkojen laskusta eniten, mutta riskillisemmissä luokissa korkea juokseva tuotto on siivittänyt luokat vahvaan kehitykseen. Korkojen laskua hinnoitellaan nyt siinä määrin voimakkaasti, että odotusten toteutumista ei voi pitää varmana, ainakaan mikäli talous ei ajaudu taantumaan.

Kokonaisuutena korkosijoituksista voisi sanoa, että näkymät ovat edelleen varsin valoisat. Sopivan viileä talouskasvu pitää inflaatio-odotukset laskevalla uralla ja mahdollistaa luottotappioiden pysymisen matalina. Korkeana pysyneet juoksevat tuotot huolehtivat päivittäisestä korkotuotosta, mutta koronlaskut painavat korkoja alaspäin lyhyissä ja keskipitkissä maturiteeteissa, mikä parantaa korkosijoittajan näkymää.

Keskuspankkien koronlaskut ovat alkaneet



Euroalueen yrityslainojen juoksevat tuotot edelleen houkuttelevalla tasolla



Inflaatio on menneen talven lumia – rahapolitiikka kevenee

Keskuspankkien huomio on siirtynyt inflaation seuraamisesta työllisyyskehitykseen. Rahapolitiikan kiristymisen vaikutusten arvioiminen on vaikeaa. Selvää on, että inflaatio on saatu kuriin rajulla kiristyksellä, mutta sen arvioiminen, tehtiinkö korotuksia liikaa, on edelleen kesken. Toistaiseksi vaikuttaa siltä, että keskuspankit olisivat onnistuneet ns. pehmeän laskun luomisessa. Tämä tarkoittaisi kasvun hidastumista siten, että työmarkkina viilenee sopivasti ja inflaation uhka poistuu.

Nyt sijoittajien suurin huoli liittyy kuitenkin siihen, jarruttaako talouskasvu enemmän kuin olisi ollut tarpeen. Taantuman riski on pehmeän laskun odotuksesta huolimatta todellinen. Mikäli taantumamentäisiin, koronlaskuja olisi luvassa odotettua enemmän. Pitkissä koroissa olisi edelleen laskun varaa, ja riskillisemmissä luokissa nähtäisiin riskilisten levenemisen tuomaa heikkoutta.

Uskomme kuitenkin, että nyt aloitettu korkojen laskusykli tukee kasvunäkymää jo tulevan talven aikana, mikä lisää pehmeän laskeutumisen todennäköisyyttä. Tässä kehityskulussa korkosijoittajan näkymä on edelleen positiivinen. Tulevien kuukausien aikana nähtävät koronlaskut parantavat edelleen tilannetta etenkin hieman lyhyemmissä ja riskipitoisemmissä luokissa. Pitkissä koroissa tuottotasot ovat edelleen hyvät, mutta suurin korkojen

laskusta saatava hyöty on jo nähty. Riskillisemmissä luokissa juoksevat tuotot ovat hyvät, eikä luottotappioiden odoteta realisoituvan niin, että ne pilaisivat tuottokehityksen.

” Nyt sijoittajien suurin huoli liittyy siihen, jarruttaako talouskasvu enemmän kuin olisi ollut tarpeen.

Lyhyissä koroissa hyötyä koronlaskuista

Valtionlainoissa on kuluvan vuoden aikana nähty merkittävä palautuminen erittäin heikon tuottokehityksen jälkeen. Korkotaso valtionlainoissa on nyt painunut tasolle, jonka uskomme olevan kestävä pitkällä aikavälillä. Näin ollen korkotasossa ei juurikaan ole laskuvaraa, jos ei talouden kehitys muutu selvästi odotettua synkemmäksi. Valtionlainoista on kulvana vuonna saatavissa lähinnä kuponkituotto, mikä ei ole erityisen houkutteleva, etenkin verrattuna muihin korkoluokkiin.

Turvallisimmista korkolajeista lyhyet yrityskorot näyttävät nyt erityisen houkuttelevilta lyhyemmän ajan sijoituskohteeksi. Tuottotaso on edelleen korkeampi kuin pidemmissä matalan riskitason luo-

kissa, ja alkaneet koronlaskut tuovat luokkaan lisätukea. Lyhyt korkoriski suojaa mukavasti, mikäli pidemmissä koroissa nähdäänkin liike ylöspäin nopean laskun jälkeen.

Hyvän luottoluokituksen Investment Grade (IG) -yrityslainoissa tilanne näyttää näkemyksemme mukaan myös hyvältä. Tuottotasot ovat Euroopassa edelleen historiallisesti katsoen korkeat, vaikka korot ovatkin laskeneet. Tasoja nostavat sekä hieman keskimääräistä korkeammat riskilisät että hyvä pohjakorko. Hyvän luottoluokituksen yrityslainoissa on saatavissa hyvää juoksevaa tuottoa, kun samalla riskilisissä tuskin tapahtuu merkittävää leviämistä heikkenevässäkään talousympäristössä.

Heikomman luottoluokituksen High Yield (HY) -yrityslainoissa näkymä on myös positiivinen. Riskilisät ovat pitkän aikavälin keskimääräisillä tasoilla, ja riskittömän koron ollessa edelleen suhteellisen korkealla HY-lainojen juoksevat tuotot ovat lähes osaketuottojen kaltaisissa lukemissa. High Yield -lainojen tuottonäkymät ovat erittäin hyvät ympäristössä, jossa yritysten maksuhäiriöissä ei tapahdu merkittävää loikkaa. Odotamme luottota-

pahtumien pysyttelevän keskimääräisillä tasoilla, mutta jos talousnäkemä heikkenee selvästi odotuksia enemmän, ovat HY-lainat haavoittuvaisia. Pidämme eurooppalaisia HY-lainoja mielenkiintoisempina kuin globaaleja, mikä johtuu hieman paremmasta luottolaadusta ja siitä huolimatta korkeammista riskilisistä. Eurooppalaisissa lainoissa on myös globaaleja lainoja lyhyempi korkoriski, mikä lisää niiden houkuttelevuutta.

Kehittyvät markkinat houkuttelevat korkosijoittajia

Kehittyvien talouksien valtionlainamarkkinoiden (EMD) vuosi on myös ollut kaksijakoinen. Vuoden alkupuolisko oli tuottomielessä vaisu, mutta sittemmin markkinoilla on nähty varsin myönteistä kehitystä. Erityisesti dollarimääräiset lainat ovat olleet vahvassa myötätulessa huhtikuun puolivälin jälkeen, kun korkojen nopea lasku pääsi vauhtiin Yhdysvalloissa. Paikallisvaluuttamääräiset EM-valtionlainatuotot ovat niin ikään kääntyneet nousuun tammi-huhtikuun paikallaansahailun jälkeen, mutta valuuttojen hienoisesta heikentymisestä myötä kehitys on ollut maltillisempaa kuin dollarimääräisissä lainoissa.

EMD on edelleen varsin houkutteleva omaisuusluokka. Erityisesti paikallisvaluuttamääräiset lainat tarjoavat vahvan tuottonäkymän korkotasojen ollessa edelleen koholla, vaikka useissa maissa inflaatiokuva on jo normalisoitunut. Toisin sanoen kehittyvillä markkinoilla keskuspankeilla on tilaa keventää rahapolitiikkaa.

” Erityisesti paikallisvaluuttamääräiset lainat tarjoavat vahvan tuottonäkymän korkotasojen ollessa edelleen koholla.

Paikallisvaluuttamääräiset valtionlainat on edelleen aliomistettu omaisuusluokka, mikä yhdessä Fedin käännöksen kanssa voi tukea sijoitusvirtojen kääntymistä tähän markkinaan, kun sijoittajat hakevat korkeampaa korkotuottoa kehittyneiden talouksien korkojen normalisoituessa. Kehittyvien markkinoiden valuutat ovat isossa kuvassa hienoisesti yliarvostettuja, mutta emme näe tämän olevan merkittävä riski tuottokehityksen kannalta.

Näin siksi, että näiden maiden fundamentit ovat varsin tukevalla pohjalla: kasvuero länsimaihin on leventymässä, eikä merkittäviä makroepätasapainoja ole nähtävissä. Toisekseen kehittyvien maiden keskuspankkien rahapolitiikan kevennyssykli on pidemmällä kuin globaalien keskuspankkien, mikä pienentää valuuttojen merkittävän heikentymisen riskiä.

Dollarimääräisissä valtionlainoissa tuotto-odotus on edelleen positiivinen. Näemme kuitenkin, että Yhdysvaltojen valtionlainoissa ei enää ole juurikaan laskuvaraa viime kuukausien liikkeiden jäljiltä. Riskilisät ovat pitkälti pitkän aikavälin keskiarvoissaan indeksitasolla, mutta uskomme, että yksittäisten maiden kohdalla riskilisissä on tapauskohtaisesti edelleen tilaa tiukentua. Näemme näitä mahdollisuuksia erityisesti matalamman luottoluokituksen (High Yield) maissa.

Riskittömien korkojen lasku on nostanut aktiiviteettia uusien lainaliikkeeseenlaskujen puolella, ja uskomme tämän jatkuvan. Isossa kuvassa sijoittajavirrat ovat kuitenkin edelleen loistaneet poissaolollaan, ja näemme tämän mahdollisen kääntymisen markkinaa tukevana tekijänä.

Odotamme sijoitusympäristön jatkuvan suotuisana sekä osake- että korkomarkkinoilla



Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Lähtökohdat sijoitusmarkkinoille vuonna 2025 näyttävät melko hyviltä. Talouskasvun odotetaan jatkuvan tasaisena, inflaatio hidastuu ja keskuspankkien fokus siirtyy koronlaskujen kautta työmarkkinoiden ja talouskasvun tukemiseen. Osakemarkkinoilla arvostustasot ovat kohtuulliset ja korkomarkkinoilla korkotasot ovat yhä houkuttelevat.

Talous ei käy liian kuumana eikä liian kylmänä

Globaalin talouskasvun odotetaan jatkuvan tasaisena. Konsensusennuste globaalille talouskasvulle sekä tänä että ensi vuonna on 3,1 %. Kehittyneissä maissa kasvuksi ennakoitaan vajaa 2 %. Kehittyvien maiden kasvun odotetaan olevan noin 4 %. Talouskehitys näyttää kahtiajakautuneelta teollisuuden ja palveluiden välillä. Teollisuudessa menee heikosti ja palveluissa vahvasti. Jos talouskasvu olisi ennusteiden mukaista, se olisi hiukan ennen koronapandemiaa vallinneen trenditason alapuolella, mutta kuitenkin ihan hyvällä tasolla.

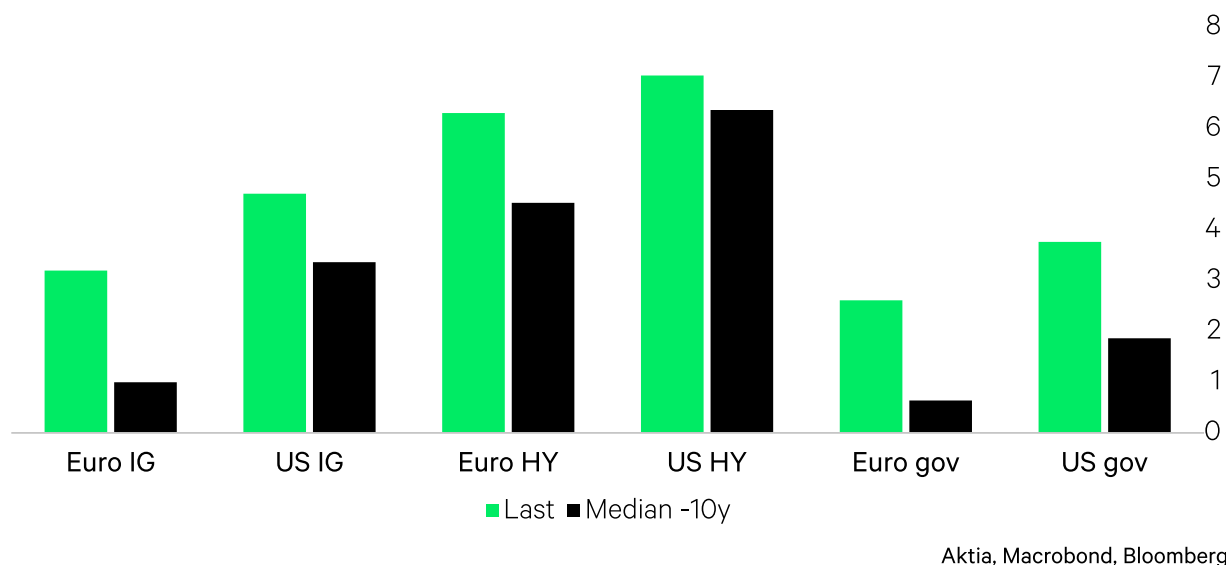
Inflaation odotetaan hidastuvan jo tänä vuonna lähelle keskuspankkien noin 2 % tavoitetasoa ja saa-

vuttavan sen viimeistään ensi vuoden aikana. Samaan aikaan, kun inflaatio hidastuu, työmarkkinoiden tilanne on pysynyt edelleen hyvänä, vaikka työttömyysasteessa onkin nähtävissä pientä nousua.

Keskuspankkien rahapolitiikka näyttäisi siis toimivan toivotulla tavalla. Ennusteiden valossa talouteen saataisiin keskuspankkien tavoittelema toive-tila, eli inflaation taltuttaminen ilman talouskasvun hidastumista tai taantumaa.

Markkinat hinnoittelevat sekä Fediltä että EKP:ltä reippaita lisäkoronlaskuja sekä tälle että ensi vuodelle. Jos keskuspankit toimisivat kuten markkinat odottavat, Fedin ohjauskorko olisi ensi vuoden lopussa noin 3,0 % ja EKP:n talletuskorko noin 2,0 %.

Korkomarkkinat YTM (%)



Mielestämme tämänhetkinen markkinahinnoittelu on Fedin osalta hieman liian optimistinen – uskomme ohjauskoron ylälaidan olevan ensi vuoden lopussa 3,5 %. EKP:n talletuskoron hinnoittelu on mielestämme realistinen. Joka tapauksessa ensi vuoden lopun hinnoittelun mukaiset ohjauskorkojen tasot ovat todennäköisesti hyvin lähellä pitkän aikavälin tasapainotasoa, jos inflaatio pysyy lähellä 2 % tavoitetasoa. Fedin ohjauskoron tasapainotason uskomme olevan 3 % tuntumassa ja EKP:n talletuskoron vastaavasti 2 %.

Viimeaikaisen talousdatan valossa ennusteriski globaalin talouskasvun osalta on lyhyellä aikavälillä mieluummin alaspäin kuin ylöspäin. Inflaation hiipumisen ja laskevien korkojen pitäisi kuitenkin tukea kasvua ensi vuotta kohti mentäessä.

Globaalin talouden kasvunäkymät ovat siis myönteiset, vaikka missään huippusuhdanteessa ei ollaakaan. Talous ei käy liian kuumana eikä liian kylmänä, minkä pitäisi olla sekä osake- että korkosijoitusten osalta hyvä asia.

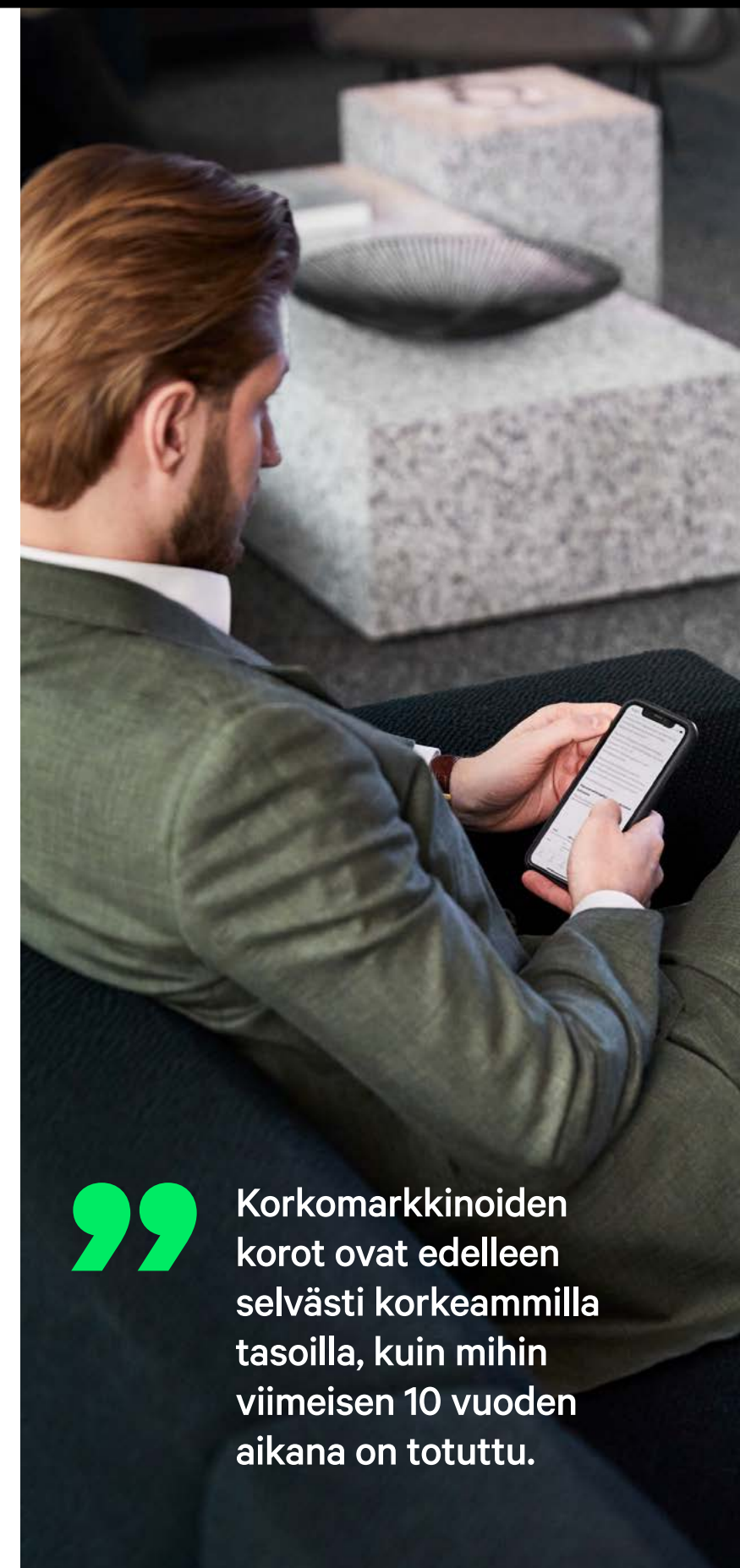
Korkosijoittajan näkymät valoisat

Kaikkien keskeisten korkomarkkinoiden korot ovat edelleen selvästi korkeammilla tasoilla, kuin mihin esimerkiksi viimeisen 10 vuoden aikana on totuttu. Mielestämme pitkien korkojen tämänhetkinen taso istuu hyvin vallitsevaan talouskasvu- ja inflaationäkymään, joten uskomme pitkien valtionlainakorkojen pysyvän lähellä nykytasojaan. Odotamme myös yrityslainojen korkoerojen valtionlainoihin nähden pysyvän lähellä nykyisiä tasoja.

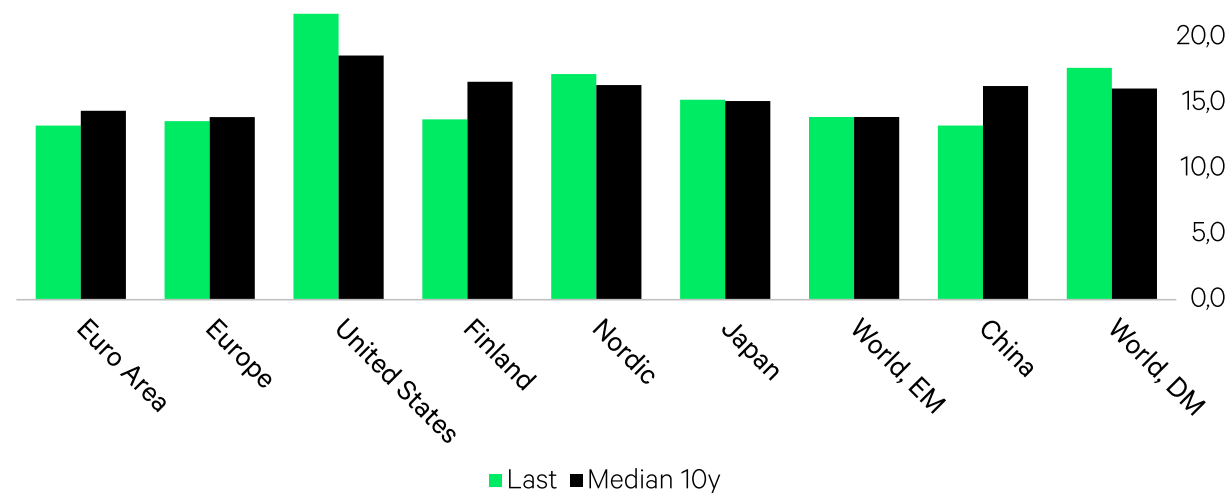
Ensi vuodelle ennustamme kohtuullisen hyviä tuottoja eri korko-omaisuuslajeille kautta linjan. Odotamme euroalueen valtionlainojen tuoton olevan 2–3 % haarukassa. Euroalueen korkean luotto- luokituksen Investment Grade -yrityslainoille tuotto-odotuksemme on 3–5 %. Korkeamman riskin High Yield -yrityslainoille ennustamme myös 4–6 % tuottoa. Dollarimääräisten kehittyvien markkinoiden valtionlainojen tuoton odotamme asettuvan eurosuojattuna 4–6 % välimaastoon. Paikallisvaluuttamääräisissä kehittyvien maiden valtionlainoissa 5–7 % tuotto on mahdollinen.



Korkomarkkinoiden korot ovat edelleen selvästi korkeammilla tasoilla, kuin mihin viimeisen 10 vuoden aikana on totuttu.



Osakemarkkinoiden arvostukset



Aktia, Macrobond, FactSet.

Osakemarkkinoiden nousulla on edellytykset jatkua

Gloaalien osakemarkkinoiden eteenpäin katsova arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on 17,5, mikä on noin 10 % yli viimeisen 10 vuoden mediaanitason. Päämarkkinoista USA on kallis ja myös pohjoismaisten osakkeiden arvostus on vähän pree-miolla. Japani ja kehittyvät markkinat ovat melko lähellä mediaanitasoaan. Eurooppa ja Suomi näyttävät edullisilta. Suhteessa korkoihin osakkeiden arvostustaso on kuitenkin kokonaisuudessaan edelleen hiukan kalliinpuoleinen, sillä osakkeiden riskipremio nähden korkoihin on tällä hetkellä keskimääräistä alempi.

Ensi vuodelle tuloskasvuennusteet povaavat yrityksille globaalisti lähes 15 % tuloskasvua. Talouden kasvunäkymät huomioiden tuloskasvuennuste saattaa olla hieman liian optimistinen. Uskomme kuitenkin kohtuullisen hyvään tuloskasvuun, arviomme on 5–10 %. Korkotasoa ja ehkä liian optimistiset tuloskasvuennusteet huomioiden arvostustasoissa ei ole mielestämme paljoa nousuvaraa. Varsinkin USA:n osalta olisi päinvastoin tervettä, jos arvostustasot hieman laskisivat.

Huomioiden osingot, tuloskasvun ja vallitsevan arvostustason arvioimme globaalien osakemarkkinoiden koko ensi vuoden tuoton olevan 7–9 % haarukassa. USA:n osakemarkkinoiden tuottopoten-



Gloaalien osakemarkkinoiden eteenpäin katsova arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on 17,3, mikä on noin 10 % yli viimeisen 10 vuoden mediaanitason.

tentiaaliksi arvioimme 6–8 % ja muiden USA:n ulkopuolisten markkinoiden 7–9 %. Yksittäiset markkinat voivat tuottaa selvästi enemmänkin, ja kaksinumeroisiin tuottoihin on mahdollista päästä.

Varsinkin Euroopan ja Suomen osakemarkkinat ovat arvostustason näkökulmasta houkuttelevia. Jos talouskasvu alkaa osoittaa käännettä parempaan, Suomessa ja Euroopan syklisessä osassa markkinaa on paljon tuottopotentiaalia teollisuussektorin johdolla. Myös pitkään hyljeksittyjen pienyhtiöiden arvostukset ovat hyvin alhaiset, ja niiden tuottopotentiaali on suuryhtiöitä parempi.

Allokaatiossa osakkeet ovat ylipainossa – fokus on jälkeen jääneissä osissa markkinaa

Koronlaskusykli, tasaisena jatkuva talouskasvu, tuloskasvun parantuminen ja kohtuulliset arvostustasot USA:n ulkopuolella tukevat osakkeita. Olemme osakkeissa ylipainossa.

Osakkeiden maantieteellisessä allokaatiossa olemme alipainossa Japanissa. USA ja kehittyvät markkinat ovat neutraalipainossa. Ylipainotamme Eurooppaa ja Pohjoismaita, varsinkin Suomea. USA on mielestämme yksinkertaisesti liian kallis, Suomi ja Eurooppa puolestaan näyttävät edullisilta. Ylipainotamme osakkeissa myös pienyhtiöitä.

Korkosijoituksissa ylipainotamme lyhyitä korkoja suhteessa pitkiin korkoihin, sillä lyhyet korot ovat edelleen poikkeuksellisen houkuttelevilla tasoilla.

Korkoallokaatiossa ylipainotamme kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräisiä valtionlainoja ja yrityslainoja sekä korkean luottoluokituksen Investment Grade- että matalan luottoluokituksen High Yield -luokissa. Euroalueen valtionlainat ovat isossa alipainossa, sillä niiden korkotasoa on selvästi muita markkinoita alempi. Kehittyvien maiden dollarimääräiset valtionlainat ovat neutraalipainossa.

Vaihtoehtoisissa omaisuuslajeissa kasvavia odotuksia



Teksti: Johanna Juujärvi
Johtaja, Manager Selection ja Asset Allocation
Salkunhoitaja, vaihtoehtoiset sijoitukset

Nopeasti korkeiksi nousseiden korkojen kääntäminen laskuun tulee näkymään yritysjärjestelyissä aktiviteetin piristymisenä. Velkasijoitukset ovat houkuttelevilla tuottotasoilla, ja kiinteistösijoitusten odotetaan arvostusten elpessä tekevän paluun sijoittajien työkalupakkeihin. Vaihtoehtoisille sijoituksille tämä ennakoi kiinnostavia näkymiä.

Private Equity -markkinassa aktiviteetti lisääntyy

Suurimman osan vaihtoehtoisten sijoitusten markkinasta muodostavat Private Equity -sijoitukset. Viime aikoina erityisesti näiden jälkimarkkina on jatkanut kasvuaan, ja kasvun odotetaan jatkuvan yhdessä ensimarkkinan kanssa.

Private Equity -sijoituksissa ennuste keskimääräisen tuoton osalta on edelleen hyvä, vaikka se on korkotason nousun myötä maltillistunut aiemmista tasoista. Keskuspankit ovat aloittaneet koronlaskut, ja korko-odotusten tasaantuminen tuo vakautta ja selkeyttä tulevaisuuden odotuksiin. Ole mattomaksi painunut aktiviteetti yritysjärjestelyissä on alkanut pikkuhiljaa toipua, ja vuoden 2025 osalta kehityksen odotetaan jatkuvan.

Varojen kerääminen on ollut haasteellista. Tavoite-määriin ei ole päästy, ja varojen kerääminen vie aiempaa enemmän aikaa. Toki on ymmärrettävää, että aiempaan verrattuna allokatiot vaihtoehtoi-siin omaisuuslajeihin ovat kypsemmässä vaihees-sa etenkin institutionaalisten sijoittajien osalta. Varoja on kuitenkin saatu kerättyä, ja kuivaa ruu-tia löytyy.

Tulevaisuudessa Private Equity -sijoitusten odote-taan kasvavan etenkin segmenteissä, joissa ei en-nestään ole täyttä allokatiota. Hyvä esimerkki on suuren sijoitusmassan omaava Private Banking -kenttä, jossa odotetaan valtavaa kasvua. Siellä nähdään tarpeita lisätä vaihtoehtoisia sijoituksia, ja rohkeimmat ennustavat tämän myötä Private Equity -varojen jopa tuplaantuvan seuraavan vii-den vuoden aikana ja pysyvän suurimpana omai-suuslajina vaihtoehtoisissa sijoituksissa.

Private Debt -sijoituksissa odotettavissa kasvua nousseiden tuottotasojen myötä

Korkotason nousu on näkynyt nousseina tuotto-odotuksina korkosijoituksissa, niin myös Private Debt -markkinassa. Varoja on kerätty merkittävästi pääosin Direct Lending -strategioihin, jotka rahoittavat pienempiä yrityksiä, mutta myös kovemman tuotto-odotuksen Special Opportunities -rahastoihin, jotka toimivat ongelmanratkaisurahoittajina.

Nousseet tuottotasot houkuttavat sijoittajia, ja yksityisesti rahoitettavan velkamarkkinan odotetaan kasvavan jatkossakin. Markkinassa nähdään mahdollisuuksia rahoittaa yrityksiä laaja-alaisesti regulaation kaventaessa pankkien roolia rahoittajana.

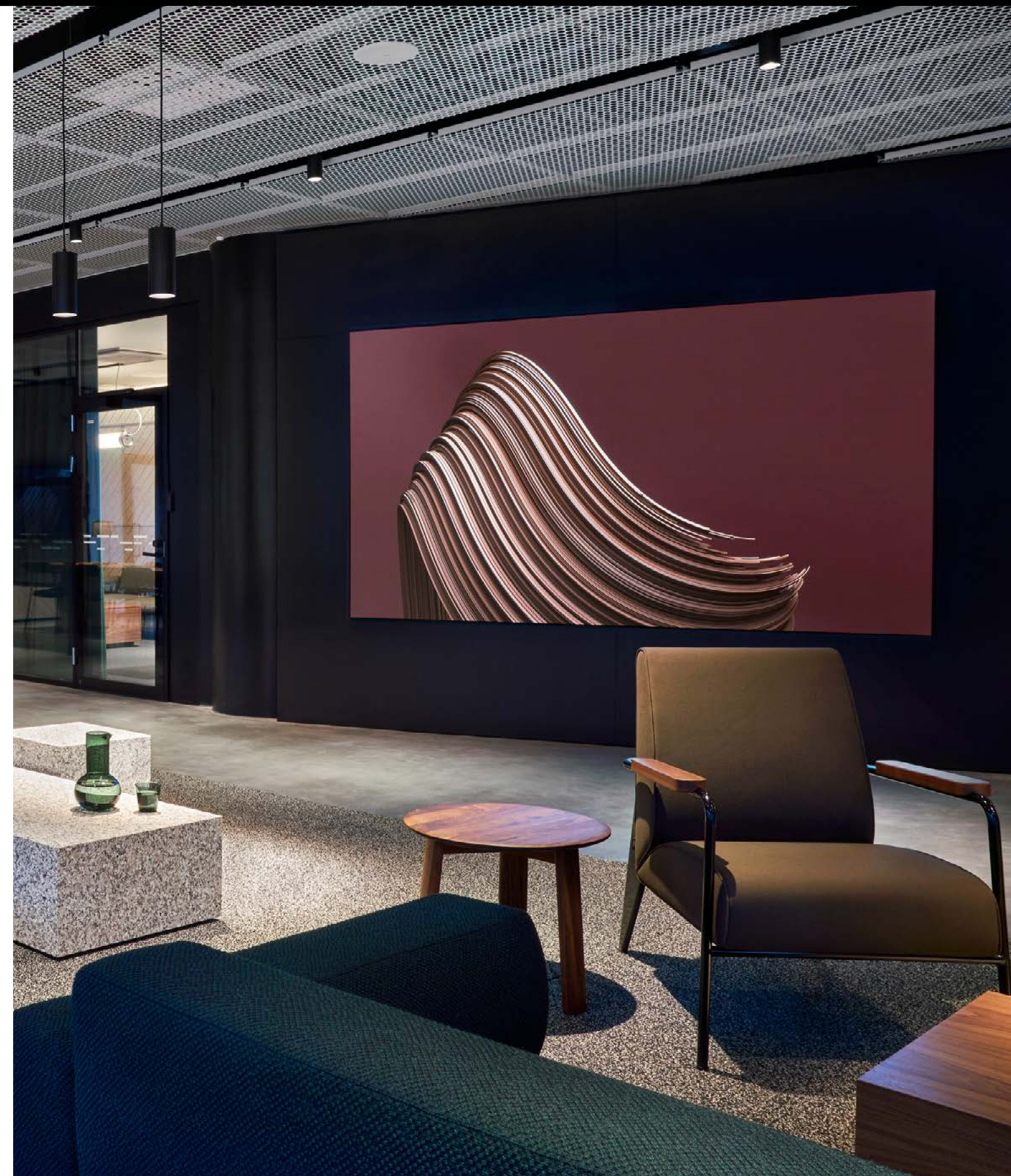


Nousseet tuottotasot houkuttavat sijoittajia.

Kiinteistösijoituksissa pohja hämmöittää ja suunta on ylöspäin

Kiinteistösijoitusten arvostusten laskussa on alettu saavuttaa pohjatasoja. Arvostusten lasku on ollut seurausta niin korkojen noususta kuin suuremmista trendeistä, kuten etätöiden yleistymisestä. Eurooppaan keskittyneet rahastot kärsivät eniten toimialan ollessa ongelmassa, mutta nyt niiden odotetaan toipuvan nopeimmin. Varojenkeruun odotetaan kehittyvän positiivisesti.

Suurinta tuottopotentiaalia odotetaan niin kutsutuista Value Add -projekteista, joissa esimerkiksi kehitetään tehokkuutta kiinteistöjen fyysisten ominaisuuksien, kuten energiankulutuksen, suhteen tai parannetaan operationaalista tai taloudellista tehokkuutta. Tarpeita vastuullisuuden ja ympäristön huomioimiseen laadukkaissa energiatehokkaissa ratkaisuisissa on paljon, ja tuotto-odotukset näissä hankkeissa ovat korkeita. Infirasijoituksissa puolestaan suurinta kasvua odotetaan matalamman riskin ja tuoton projekteista.



Markkinatuotot

Osakemarkkinat alueittain

Korkomarkkinat

Osakeindeksit maanosittain

Globaalit osakeindeksit sektoreittain

Korkomarkkinoiden tuottokehitys

The image shows a large, dark, illuminated sign with the word "Aktia" in white, sans-serif font. The sign is positioned in a modern office environment with a perforated metal wall in the background. The lighting is focused on the sign, making it stand out against the darker surroundings.

Markkinatuotot viimeisen 12 kuukauden aikana

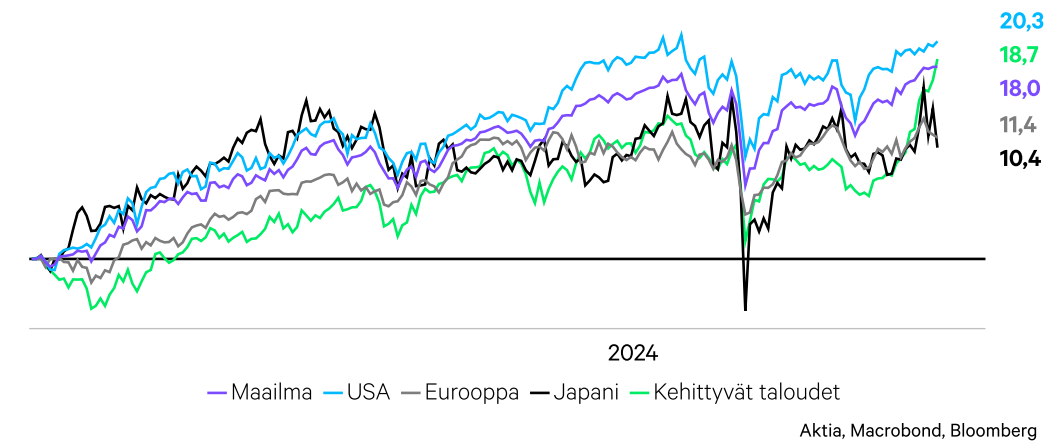
Osakemarkkinat alueittain	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
Maailma (MSCI)	18.0 %	1.8 %	2.2 %	7.0 %	24.8 %
USA (MSCI)	20.3 %	1.5 %	1.2 %	7.4 %	27.9 %
S&P 500	20.8 %	1.2 %	0.9 %	7.4 %	27.7 %
NASDAQ	19.6 %	1.2 %	-3.4 %	7.6 %	27.9 %
Russell 2000	8.5 %	-1.0 %	4.8 %	3.6 %	18.6 %
Eurooppa (MSCI)	11.4 %	-0.8 %	1.9 %	4.1 %	19.4 %
Suomi (OMX HELSINKI)	8.2 %	0.8 %	3.9 %	8.4 %	16.4 %
Japani (MSCI)	10.4 %	-1.5 %	-0.8 %	-1.3 %	14.1 %
NIKKEI 300	10.1 %	-1.6 %	0.1 %	-1.1 %	13.2 %
Kehittyvät taloudet (MSCI)	18.7 %	8.9 %	8.0 %	12.3 %	21.8 %
Aasia (MSCI)	24.1 %	10.8 %	8.9 %	15.9 %	25.3 %
Kiina (MSCI)	37.6 %	33.7 %	27.3 %	34.4 %	25.1 %
Intia (MSCI)	25.6 %	2.3 %	4.0 %	14.1 %	33.3 %
Itä-Eurooppa (MSCI)	5.2 %	-4.3 %	-5.0 %	0.7 %	31.7 %
Turkki (MSCI)	13.5 %	-11.3 %	-20.2 %	-5.0 %	-7.0 %
Etelä-Amerikka (MSCI)	-11.7 %	1.2 %	2.4 %	-10.1 %	0.3 %
Brasilia (MSCI)	-11.8 %	0.8 %	6.5 %	-6.4 %	1.1 %
Meksiko (MSCI)	-17.5 %	1.9 %	-5.0 %	-20.5 %	-6.9 %

Korkomarkkinat	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Euroalueen valtionlainat	2.2 %	1.8 %	4.5 %	3.6 %	10.0 %
USA:n valtiolainat	3.9 %	1.2 %	5.1 %	5.8 %	10.4 %
Globaalit valtionlainamarkkinat	3.4 %	1.8 %	3.5 %	3.3 %	6.2 %
Euroalueen IG-yrityslainat	4.0 %	1.6 %	3.6 %	3.8 %	10.0 %
Euroalueen HY-yrityslainat	6.4 %	1.0 %	3.3 %	4.8 %	12.2 %
Globaalit HY-yrityslainat	8.3 %	1.8 %	5.2 %	6.4 %	16.6 %
EM-valtionlainat (USD-määräiset)	7.4 %	1.8 %	6.4 %	6.4 %	17.4 %
EM-valtionlainat paikallisessa valuutassa	3.8 %	2.3 %	4.2 %	3.7 %	8.5 %

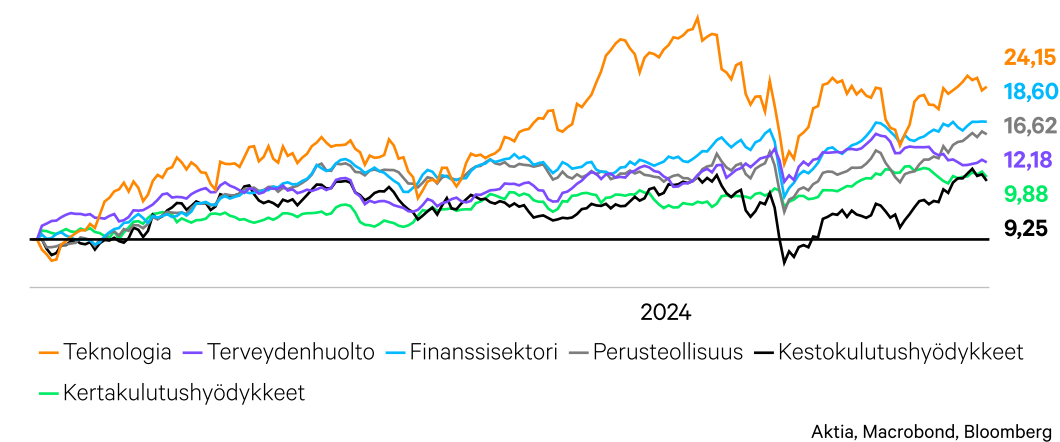
Valuutat euroa vastaan	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Yhdysvaltojen dollari (USD)	-0.1 %	0.2 %	-2.9 %	-2.6 %	-5.3 %
Ruotsin kruunu (SEK)	-1.8 %	0.1 %	0.3 %	2.0 %	2.2 %
Iso-Britannian punta (GBP)	4.0 %	1.2 %	1.7 %	2.8 %	4.0 %
Japanin jeni (JPY)	-3.9 %	0.6 %	6.8 %	0.9 %	-3.0 %

Historiallinen tuottokehitys ei ole tae tulevasta tuotosta. Tulevia tuottoja ei voida päätellä aiemmasta tuloksesta.

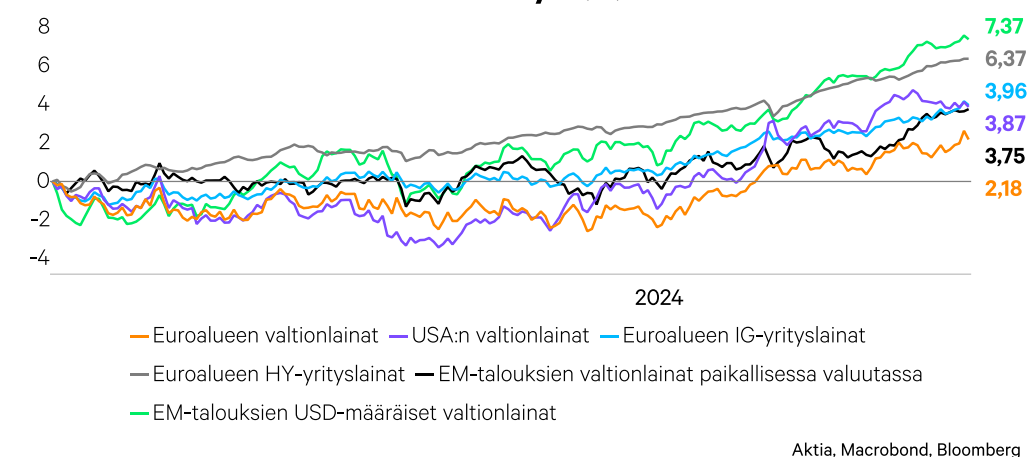
Osakeindeksit maanosittain (%)



Globaalit osakeindeksit sektoreittain (%)



Korkomarkkinoiden tuottokehitys (%)



Ajattele pidemmälle Aktia



Aktia Pankki Oyj ("Aktia") on tuottanut tämän katsauksen sijoittajien käyttöön. Informaatio on koottu julkisista lähteistä, joita Aktia pitää luotettavina. Aktia ei kuitenkaan vastaa sisällön oikeellisuudesta tai täydellisyydestä. Tämä katsaus on tarkoitettu yhtenä monista apuvälineistä avustamaan sijoittajan päätöksentekoa, mutta sijoittajan tekemä sijoituspäätös on viime kädessä hänen omansa ja sen tulee perustua sijoittajan riittävinä pitämiin tietoihin ja tutkimuksiin. Sijoittajan tulee huomioida markkinoilla nopeasti tapahtuvat muutokset ja niiden vaikutukset tämän katsauksen sisältöön. Aktia-konserniin kuuluvat yritykset, Aktian yhteistyökumppanit tai näiden yhtiöiden henkilökunta ei vastaa suorista tai epäsuorista tappioista tai vahingoista, jotka aiheutuvat tämän katsauksen tai sen osien käytöstä sijoitustoiminnassa. Katsauksen sisältämä informaatio on tarkoitettu sijoittajalle jolle katsaus on esitetty eikä sitä pidä antaa kenenkään toisen henkilön käyttöön. Tämän katsauksen kopioiminen tai lainaaminen kokonaisuudessaan tai osittain on kiellettyä ilman Aktian lupaa. Tämän materiaalin tekijänoikeus © ja kaikki muut immateriaalioikeudet kuuluvat Aktialle, ja kaikki oikeudet on pidätetty kaikissa maissa.

Sijoitustoimintaan liittyy aina taloudellinen riski. Asiakas vastaa itse omien sijoituspäätöstensä taloudellisista tuloksista. Tuotto voi jäädä saamatta ja sijoitetun pääoman voi jopa menettää. Rahoituspalvelujen ja -tuotteiden kulut voidaan periä asiakkaalta sijoitustoiminnan tuloksesta riippumatta. Asiakkaan tuleva sijoitustoiminnan tulos riippuu verotuksesta, joka puolestaan riippuu kunkin sijoittajan henkilökohtaisesta tilanteesta ja voi muuttua jatkossa. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä asiakkaan on syytä tutustua huolella sijoitusmarkkinoihin ja eri sijoitusvaihtoehtoihin. Sijoitusten arvo voi nousta tai laskea. Sijoittaja voi menettää osan tai kaikki sijoittamistaan varoista. Aktia ei vastaa dokumentissa esitettyjen tuotto-olettamusten toteutumisesta. Annetut tiedot pohjautuvat rahoitusvälineiden historialliseen tuottoon perustuviin oletuksiin, mutta tämä ei ole tae tulevasta tuotto- tai arvonkehityksestä. Tämä katsaus ei perustu asiakkaan henkilökohtaisiin tietoihin eikä ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi. Katsaus ei ole tarkoitettu sijoitustutkimukseksi, eikä sitä välttämättä ole laadittu sijoitustutkimuksen riippumattomuutta koskevien säännösten mukaisesti. Mahdollisesti esiteltyihin rahoitusvälineisiin ei sovelleta sijoitustutkimusta koskevia kaupankäyntirajoituksia. Asiakas voi joutua maksamaan muitakin kuin Aktian välityksellä suoritettavia veroja ja julkisia maksuja. Asiakkaan tulee olla tietoinen siitä, että sijoittamiseen ja sijoitusomaisuuteen liittyy veroseuraamuksia, joiden taloudellisia vaikutuksia ei välttämättä ole huomioitu tässä esityksessä. Asiakkaan pitää itse hankkia tarvittavat tiedot sijoitustensa ja niihin liittyvien päätösten veroseuraamuksista. Asiakkaan tulee aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä tutustua avaintietoesitteeseen/avaintietoasiakirjaan. Esitteet ja tietosivut ovat saatavilla kunkin tuotteen tuotekohtaisilla sivuilla osoitteessa aktia.fi/sijoituskohteet.

Säännöt, rahastoesitteet, avaintietoesitteet ja muut viralliset asiakirjat sekä Aktia Pankki Oyj:n sijoittajatiedote ovat saatavilla veloituksetta suomen- ja ruotsinkielisenä Aktian toimipisteissä ja osoitteessa www.aktia.fi. Tätä materiaalia tai sen kopioita ei saa levittää Yhdysvaltoihin eikä yhdysvaltalaisille vastaanottajille vastoin Yhdysvaltain laissa asetettuja rajoituksia. Materiaalin levittäminen Yhdysvalloissa saatetaan katsoa rikkomukseksi näitä lakeja vastaan.