

01/24

Aktia Pankki Oy:n tuottama markkinakatsaus

Sijoitus- näkemys

Aktia

Lainattaessa tai kopioitaessa tätä julkaisua tulee aina mainita lähde.

03 Johdanto

Uusi markkinasykli tarjoaa uusia mahdollisuuksia

04 Makronäkemys

Kasvu hidastuu kroonisesti

07 Markkinakatsaus

Takana poikkeuksellisen hyvä sijoitusvuosi

09 Osakkeet

Osakkeissa mahdollisuuksia erityisesti pienyhtiöissä

13 Korot

Korkosijoituksissa monia mahdollisuuksia

16 Allokaatio

Odotamme vuodesta melko hyvää sekä osake- että korkomarkkinoille

19 Vaihtoehtoiset

Vaihtoehtoiset omaisuuslajit: Aktiviteetti on palautumassa

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 (pvm/mpm).

© Aktia Pankki Oyj, 2024.



Samu Lang
Sijoitusjohtaja

JOHDANTO

Uusi markkinasykli tarjoaa uusia mahdollisuuksia

Odotukset talouden suhteen ovat vastakkaiset viime vuoteen verrattuna

Viime vuoden alussa sijoittajat pelkäsivät kiihtyvän inflaation johtavan keskuspankkien ohjauskorkojen ja markkinakorkojen terävään nousuun, mikä lopulta johti laajoihin taantumapelkoihin. Vuoden aikana optimismi kasvun suhteen nousi aika ajoin päätään, mutta vasta vuoden loppupuolella vahvistui käsitys keskuspankkien koronnostosyklin käänteestä. Viime vuodesta poiketen nyt odotetaan kohtuullista talouskasvua, hidastuvaa inflaatiota ja alempia keskuspankkikorkoja. Tämä luo huomattavasti mielekkäämmän pohjan aktiivisille allokaatiovalinnoille.

Keskuspankkisyklin käänne ja laskeva inflaatio tukevat markkinakehitystä

Historiallisessa kontekstissa osakesijoittajan saamat tuotot ovat keskimäärin parhaita ympäristössä, jossa inflaatio laskee korkealta tasolta alaspäin. Tähän liittyy yleensä markkinakorkojen lasku ja lopulta keskuspankkien kevyempi rahapolitiikka, mikä lisää osakemarkkinoiden relatiivista houkuttelevuutta.

Haasteena nykytilanteessa on se, että monia asioita on hinnoiteltu terävästi uudestaan jo ennen vuoden vaihdetta.

Markkinakorot ovat laskeneet, sykliset markkinat ovat tuottaneet defensiivisiä paremmin, ja volatiliiteetti on ollut laskussa. Samanaikaisesti kohonneet korkotasot syövät muiden sijoituslajien relatiivista houkuttelevuutta.

Mahdollisuuksia on kuitenkin edelleen runsaasti tarjolla. Hinnoitteluerot ovat poikkeuksellisen suuria eri osakemarkkina-alueiden välillä, ja monien korkolajien tuottotasot ovat houkuttelevia riskiin suhteutettuna. Esimerkiksi pienen markkina-arvon yhtiöillä ja pitkästä aikaa myös kotimaan osakemarkkinoilla on varaa ottaa kiinni historian alituottoja. Lisäksi paikallisen valuutan määraisten kehittyvien markkinoiden lainojen suhteellinen houkuttelevuus on parantunut, kun länsimaiden korot nytkähtivät nopeasti alaspäin ennen vuodenvaihdetta.

Rahalla on pitkästä aikaa jokin hinta

Sijoitusmarkkinat ovat sopeutuneet uuteen markkinaympäristöön, jossa ilmaista rahaa ei ole enää tarjolla. Uusi perinteisempi markkinasykli on alkanut. Omaisuusluokasta riippumatta sijoittajan on kiinnitettävä aiempaa enemmän huomiota tulevien kassavirtojen hinnoitteluun, vaihtoehtoiskustannuksiin ja relatiiviseen hinnoitteluun. Helpot tuotot ovat ohi, ja aktiivisilla, hyvin perustelluilla, sijoituspäätöksillä on mahdollista tehdä enemmän ylituottoa kuin aiemmin.

Kasvu hidastuu kroonisesti



Teksti: Lasse Corin, pääekonomisti

Vuonna 2024 talouskasvun odotetaan hidastuvan edelleen. Hidastuminen on osa pidempiaikaista trendiä, jonka kääntämiseen ei ole nopeita ratkaisuja. Kiinan tilanne huolestuttaa ei vain kiinalaisten itsensä, vaan myös muiden kasvumaiden näkökulmasta. Konttirahti on taas valitettavasti uutisissa, mutta tilanne on onneksi paljon parempi kuin muutama vuosi sitten. Inflaatiotaisto on kääntynyt koronlaskuodotteluksi.

Talouskasvu jälleen alle keskiarvon

Globaalin talouskasvun odotetaan hidastuvan 2,6 prosenttiin vuonna 2024. Maailman kahden suurimman talouden eli Yhdysvaltojen ja Kiinan talouskasvun ennustetaan hidastuvan selvästi. Yhdysvalloissa kulutuskiima rauhoittuu, ja työmarkkinatilanne kiristyy. Kiinassa taas riittää haasteita niin talousrajoitteiden kuin pankkienkin kanssa.

Globaalin talouskasvun hidastuminen on pidempiaikainen ilmiö. Talouskasvu oli keskimäärin 3,1 prosenttia vuoteen 2022 päättyvällä 10-vuotisk-

solla. Vastaavasti vuoteen 2012 päättyvän 10-vuotiskasvun oli vielä keskimäärin 4,2 prosenttia. 3,1 prosenttia on myös mittaushistorian hitain kasvu, jos ei huomioida koronanpandemian hetkelistä negatiivista vaikutusta. Talouskasvu on yhtiöiden pitkän ajan kasvumoottori, joten kasvun hidastuminen on pidempiaikainen huolenaihe sijoittajille.

Samaan hengenvetoon voidaan todeta, että tekoälylle on ladattu melko kovat odotukset tuottavuuden ja kasvun parantamisen suhteen.

Tuleeko Kiinasta koskaan maailman suurin talous?

Talouspiireissä on pitkään odotettu ajankohtaa, jolloin Kiinasta tulee maailman suurin talous. IMF ennustaa vuonna 2023 Yhdysvaltojen talouden kooksi 27,0 biljoona dollaria ja Kiinan 17,7 biljoonaa dollaria. Tutkimuslaitos CEBR:n viime vuoden ennusteen mukaan Kiinan talous ohittaisi Yhdysvallat vuonna 2036. Mielenkiintoista on, että aiemmassa ennusteessa ajankohta oli 2028. Capital Economics ennusti vuonna 2023 tekemässä arviossaan, ettei Kiinan taloudesta tule koskaan Yhdysvaltoja suurempaa.

Kiinan talouden rakettimainen nousu hakee vertaistaan taloushistoriassa. Tiedämme maalla olevan lukuisia haasteita. Vaikuttaisi siltä, että kasvua on aluksi helpompi kiihdyttää investoimalla massatuotantoon. Talouden kasvaessa kasvun paino siirtyy yhä enemmän korkeamman jalostusarvon tuotantoon, mikä asettaa enemmän vaatimuksia inhimilliselle pääomalle sekä oikeusinstituutioille. Keskusjohtoinen talousmalli ei ole ideaali luomaan tällaista ympäristöä.

Kiinan kasvun hidastuminen pakottaa miettimään, minkälaista kasvua voimme odottaa muilta Aasian kasvumailta. Jos Kiina, jonka talouskasvu on ollut erittäin nopeaa ja määrätietoista, ei pysty ylläpitämään sitä, miten voisimme odottaa selvästi parempaa suoritusta muilta?

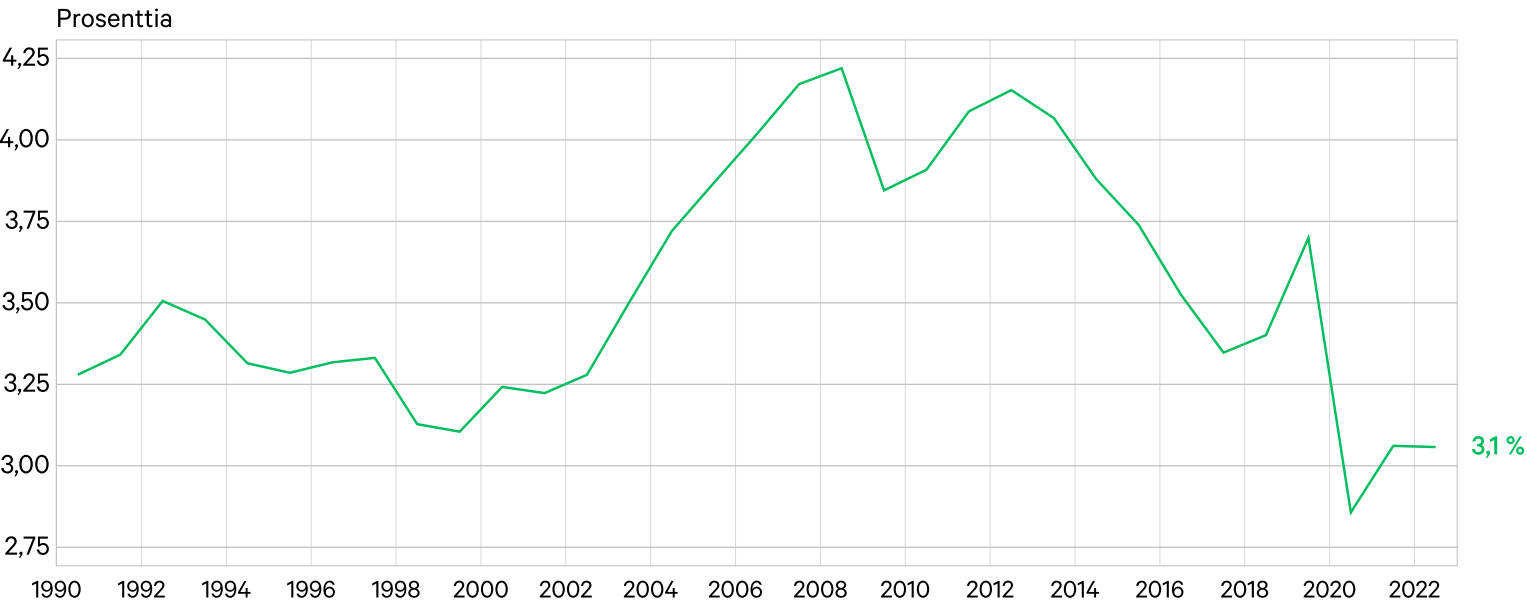
Merirahti fokuksessa (taas)

Kansainväliset merikuljetukset ovat joutuneet Huthikapinallisten hyökkäysten kohteiksi Punaisella merellä. Laivayhtiöiden riskit nousivat liian suuriksi, ja moni päättikin ohjata laivat pidempää ja kalliimpaa reittiä Afrikan eteläkärjen kautta. Konttirahdin hinta kääntyi nousuun, ja sen myötä palasivat muistot muutaman vuoden takaisesta merirahdin kaaoksesta ja nälkävuosien mittaisista toimitusajoista.

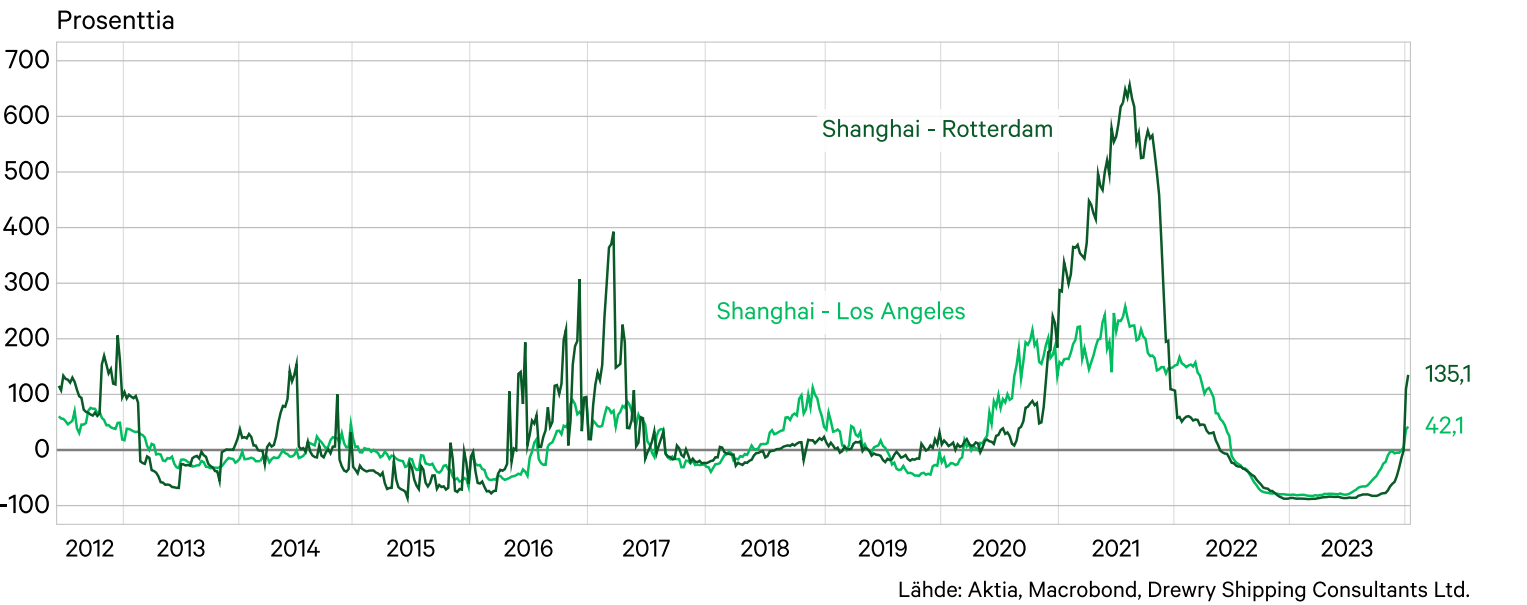
Huolet ovat ylimitoitettuja. Nykytilanne poikkeaa monella tavalla muutaman vuoden takaisesta kriisistä. Ensinnäkään kotitalouksien kulutus ei siirry tavaroihin samalla tavoin kuin koronan aikana ja jälkeen, kun rajoitukset estivät monien palveluiden käytön. Toiseksi kuluttajien ostovoima ei ole saanut (eikä tule saamaan) samanlaista supertukea kuin pandemian tukishekit tarjosivat. Kolmanneksi satamat toimivat normaalisti, eivätkä pandemia-ajan rajoitukset sekoita logistiikkaketjuja.

”Kansainväliset merikuljetukset ovat joutuneet Huthikapinallisten hyökkäysten kohteiksi Punaisellamerellä.

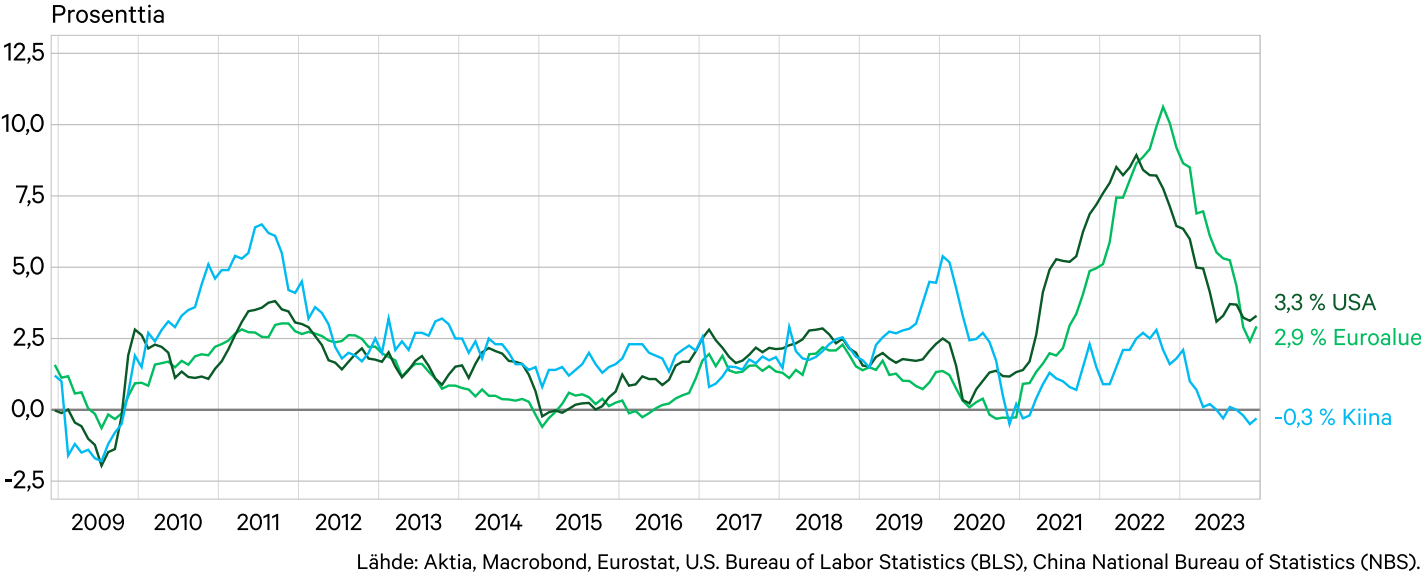
Globaalin bruttokansantuotteen 10 vuoden keskimääräinen kasvu



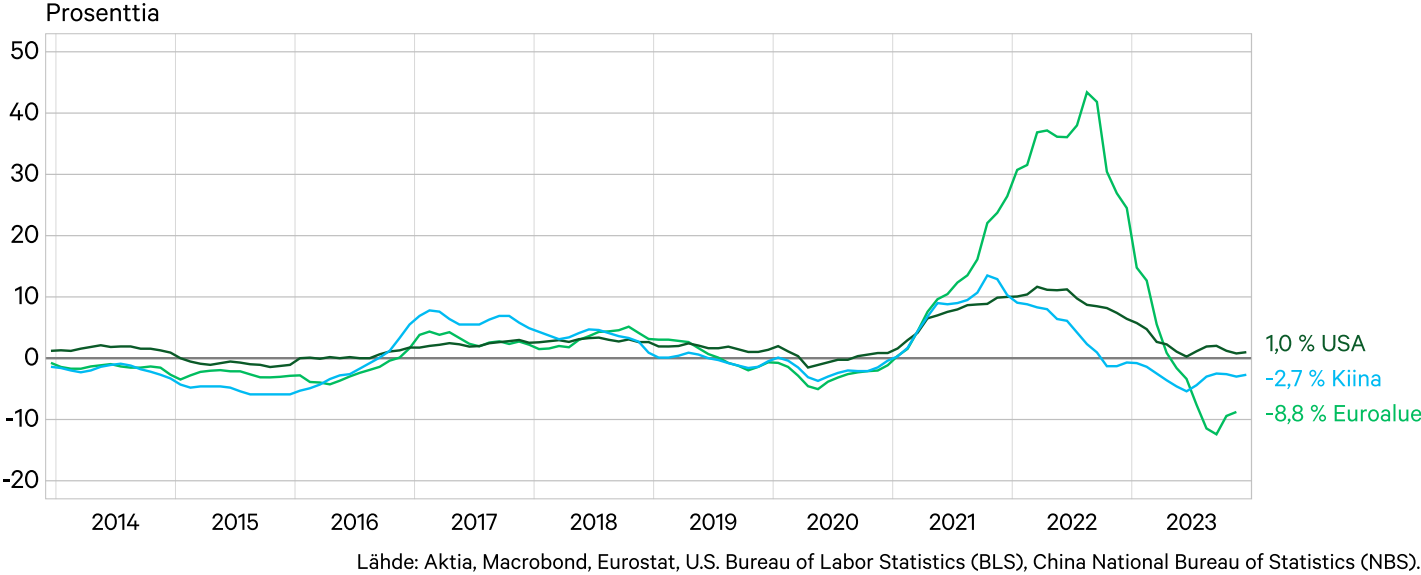
Konttirahdin hinnan vuosimuutos



Inflaatio



Tuottajahintojen vuosimuutos



Neljänneksi pari vuotta sitten tehdyt suuret laiva-tilaukset helpottavat kapasiteettitilannetta, koska laivoja toimitetaan parhaillaan. Viidenneksi hintapaineet vaikuttavat tällä kertaa eniten Kiinan ja Euroopan väliseen reittiin. Drewryn tilastojen mukaan Shanghai–Rotterdam-reitillä konttirahdin hinta oli noussut vuoden 2024 tammikuussa 135 prosenttia vuodentakaisesta, mutta Shanghai–Los Angeles-reitillä vain 42 prosenttia. Koronan jälkeen nopein vuosikasvi Rotterdam reitillä oli yli 600 prosenttia kesällä 2021.

Todellinen pullonkaula merirahdissa ovat auto- ja kuljettavat laivat. Kiinan autovienti on kasvanut räjähdysmäisesti, ja vientiä hidastaa tällä hetkellä puute laivakapasiteetistä.

Inflaatiovuosi 2024 näyttää lupaavalta

Inflaatio hidastui vuonna 2023 tuntuvasti. Lehdissä on jopa näkynyt muutaman vuoden takainen ihmesana ”transitory” (=väliaikainen), jolla vakuuteltiin aiemmin inflaation kiihtymisen olevan väliaikaisena ilmiönä. Yhdysvalloissa ja Euroalueella hintojen nousu on hidastunut merkittävästi, ja Kiinassa hinnat ovatkin jo viimevuotista matalammat.

Odotukset keskuspankkien koronlaskuista ovat voimistuneet, ja säännöllisesti muistutetaan siitä, ettei inflaatiotaisto ole vielä ohi. Tilanne vaikuttaa kuitenkin lupaavalta. Esimerkiksi tuottajahintojen vuosimuutokset, joita voidaan käyttää eräänlaisina inflaatioennusteina, eivät ole kiihtyneet, vaan ovat itse asiassa negatiiviset euroalueella ja Kiinassa.

Kun tarkastelemme viimeisen kolmen kuukauden inflaatiokehitystä, tilanne vaikuttaa lupaavalta. Euroalueen annualisoitu pohjainflaatio oli vuoden 2023 syys–joulukuussa 0,2 prosenttia, joka on vähemmän kuin vuosina 2016–2019 keskimäärin. Muistamme hyvin, että vuosina 2016–2019 EKP:n haasteena oli liian hidas inflaatio. Tilanne Yhdysvalloissa on vastaavalla mittarilla mitattuna hieman haastavampi, mutta sielläkin inflaation suunta on ollut oikea.

Inflaatio tulee olemaan tärkeä puheenaihe myös vuonna 2024. Odotukset ovat latautuneet asen-toon, jossa keskuspankit laskevat korkojaan selvästi.

Inflaatio tulee olemaan tärkeä puheenaihe myös vuonna 2024.

Takana poikkeuksellisen hyvä sijoitusvuosi



Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Vuosi 2023 oli erinomainen sekä osake- että korkomarkkinoilla. Varsinkin marraskuu ja joulukuu menttiin suorastaan euforisissa tunnelmissa, kun odotukset keskuspankkien koronlaskuista voimistuivat ja ajoivat osakekursseja ylös ja korkoja alas.

Osakemarkkinat yllättivät vahvuudellaan USA:n isojen kasvuyhtiöiden vetäminä

Globaalit osakemarkkinat tuottivat viime vuonna euroissa mitattuna lähes 20 prosenttia. Vahvan kehityksen myötä vuoden 2022 negatiivinen tuotto on jo kuitattu pois korkojen kera. Osakemarkkinoiden tuotto viime vuonna oli oikeastaan yksinomaan arvostuskertoimien nousua, sillä globaalisti tulokasvu koko viime vuoden osalta tulee olemaan nollan tuntumassa, joillain markkinoilla jopa negatiivinen. Arvostuskertoimien nousun myötä osakkeiden riskipreemio suhteessa korkoihin on jatkuvasti kaventunut, ja osakkeiden riskipreemio on nyt selvästi alempi kuin historiallisesti keskimäärin. Tämä kehitys huomioiden osakemarkkinoiden tuottoa viime vuonna voi pitää erinomaisena ja jopa yllättävän hyvänä.

Osakemarkkinoita ovat tukeneet odotettua parempi talouskasvu, inflaation maltillistuminen ja keskuspankkien koronnostosyklin päätyminen. Varsinkin USA:n talous on ollut odotettua vahvempi, mikä on lisännyt toiveikkuutta siitä, että Fed saisi aikaan sen, mikä historian valossa on ollut lähes mahdotonta – talouden pehmeän laskun eli inflaation tuomisen alas ilman taantumaa. Euroalu-

eella vauhtia haetaan vähän alempaa, sillä talous on jo nollakasvussa.

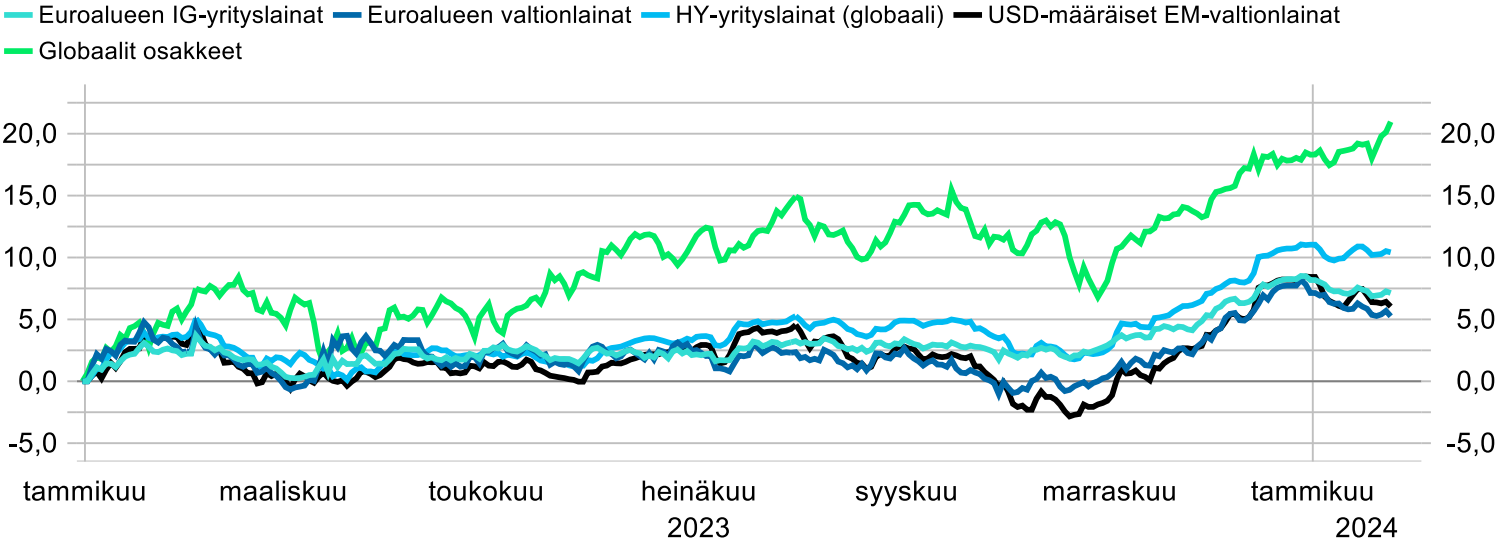
Erityisesti viime vuoden marraskuu ja joulukuu menttiin markkinoilla suorastaan euforisissa tunnelmissa, kun markkinat innostuivat hinnoittelemaan keskuspankeilta tälle vuodelle jo aggressiivisia koronlaskuja.

Viime vuoden iso teema osakemarkkinoilla oli tekoäly. Tämä on näkynyt erityisesti USA:n isojen kasvuyhtiöiden eli ns. FANG+ -yhtiöiden hurjana nousuna. Näiden yhtiöiden vaikutus näkyy myös globaaleissa sektorituotoissa. Viime vuoden voittajia olivat informaatioteknologia, telekommunikaatio ja kestokulutustavarat. Vastaavasti defensiiviset toimialat kuten yhdyskuntapalvelut, päivittäistavarat ja terveydenhuolto ovat kehittyneet heikosti.



Vahvan kehityksen myötä vuoden 2022 negatiivinen tuotto on jo kuitattu pois korkojen kera.

Markkinakehitys vuoden alusta (%)



Lähteet: Aktia, Bloomberg, J.P. Morgan ja Macrobond

Keskuspankkien koronnostosykli on ohi, korot laskusuunnassa

Myös korkomarkkinoille viime vuosi oli erinomainen tuottojen ollessa kaikilla päämarkkinoilla 10 prosentin molemmin puolin. Parhaan tuoton tarjosivat matalan luottoluokituksen High Yield -yrityslainat ja kehittyvien markkinoiden paikallisvaluutamääräiset valtionlainat, mutta myös vähäriskiset euroalueen valtionlainat ja korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainat tuottivat hyvin. Keskuspankkien aggressiivinen ohjauskorko-

jen nostosykli on markkinoiden helpotukseksi vihdoin ohi. Fedin ohjauskoron ylälaita on nyt 5,5 prosentissa ja EKP:n talletuskorko on 4,0 prosentissa. Keskuspankkien, varsinkin Fedin, tälle vuodelle lupailemat koronlaskut käänsivät viime vuoden lopulla valtionlainten korot ja niiden vanavedessä myös yrityslainten korot selvään laskuun pitkään jatkuneen nousun jälkeen. Vuoden kaksi viimeistä kuukautta pelastivatkin korkosijoittajien viime vuoden. Nyt suurin lasku koroissa lienee jo takanapäin.



Osakkeissa mahdollisuuksia erityisesti pienyhtiöissä



Teksti: Patrik Moring, allokaatiojohtaja

Mennyt vuosi oli osakkeissa hyvä, vaikka talousnäkymien osalta koko vuosi meni sijoittajien odottaessa taantumaa, jota ei Yhdysvalloissa tullutkaan. Eurooppa oli talouskasvun osalta Yhdysvaltoja heikompi, mutta täälläkin heikentyminen on loppuvuodesta tasaantunut. Tuloskasvu jäi olemattomaksi, mutta kuluvalle vuodelle ennustetaan paranevaa. Kursseissa paranevaa ympäristöä on jo hinnoiteltu, mutta monin paikoin osakkeet näyttävät edelleen edullisilta. Mahdollisuuksia on etenkin viime vuoden nousijoiden ulkopuolella, erityisesti pienemmän kokoluokan yhtiöissä.

Mennyt vuosi oli osakemarkkinoilla varsin erikoinen. Indeksitasolla kurssinousu oli vahvaa erityisesti Yhdysvalloissa, mutta Eurooppa ja Japanikin kehittivät hyvin. Suurista markkina-alueista kehittyvät markkinat jäi heikoksi Kiinan yskiessä pahasti läpi vuoden. Myös kotimainen markkinamme oli kehitykseltään surkea, etenkin ensimmäisen vuosipuoliskon ajan.

Positiivinen indeksitason kehitys on kuitenkin peittänyt alleen sen, että globaalilla tasolla nousua veti hyvin suppea joukko yhtiöitä. Yhdysvalloissa suurimmat eli ns. Magnificent 7 -yhtiöt vastasivat valtaosin markkinan noususta, ja suurin osa yhtiöistä kehittyi selvästi maltillisemmin. Euroopastakin löytyy muutamia vahvasti nousseita yhtiöitä, joiden kehitys peitti alleen laajan joukon heikommien menestyneitä yhtiöitä.

Loppuvuoden suuri muutos koettiin, kun kesän ja alkusyksyn kova korkojen nousu kääntyi korkojen laskuksi keskuspankkien todettua, että koronnostot oli siltä erää tehty. Tämä toimi lähtölaukauksena osakemarkkinoiden nousupohjan laajenemiselle. Kovimmassa nousussa olivat heikosti kehittyneet sykliset yhtiöt, pienemmän kokoluokan yhtiöt ja pitkälti kaikki muutkin, joita korkojen nousu on kurittanut.

Verrattaessa osakemarkkinoiden kehitystä markkinan tuloskehitystrendiin on havaittavissa, että suurin osa maailman osakemarkkinoiden noususta tulee arvostustason nousun kautta. Tuloskasvu oli nollan tuntumassa koko vuoden. Kuluvalle vuodelle ennusteita on nostettu, mutta osakekurssit ovat kuitenkin nousseet enemmän.

Talous- ja työllisyyskehitys ratkaisevat osakemarkkinan suunnan

Tuloskasvua ja jatkonäkymiä tulee tietenkin tarkastella yhtiötasolla, ja markkinoilta löytyy myös yhtiöitä, joilla bisneskin on luistanut mukavasti. Toimialoista mm. kuluttajatuote-yhtiöillä on mennyt edelleen kohtuullisen hyvin ja joillain jopa erinomaisesti. Työllisyystilanteen kehitys on edelleen ollut varsin rohkaisevaa, vaikka talouskasvu muutoin on ollut vaisua. Yritykset ovat halunneet pitää lujasti kiinni työvoimastaan, sillä koronan jälkimainingit osoittivat, kuinka vaikeaa työntekijöiden löytäminen voi olla. Tuloskasvu on jatkunut positiivisena myös pienyhtiöissä, joissa arvostustasot ovat laskeneet poikkeuksellisen mataliksi etenkin suhteessa laajaan markkinaan.

Talous- ja työllisyyskehitys ovat jatkossa avainasemassa osakemarkkinoiden kehityksen osalta. Korkojen nousupaine on hiljalleen jäämässä taakse, ja tällöin huomio kiinnittyy tarkemmin siihen, millä yhtiöillä on tuloskasvu kohdillaan. Globaalin osakemarkkinan osalta talouskasvun tulisi toteutua odotetun kaltaisena, ja keskuspankkien tulisi aloittaa koronlaskut kevään aikana, jotta ennustettu tuloskasvu voisi toteutua. Varoituslippu taantuman osalta on edelleen ylhäällä, mutta hyvän työllisyyskehityksen ja laskevien korkojen myötä pehmeän laskeutumisen tai taantuman välttämisen todennäköisyys on kasvanut kesästä.

Parhaat mahdollisuudet ovat Yhdysvaltain ulkopuolella

Markkina-alueista Yhdysvalloissa sen suurimmis- sa yhtiöissä arvostukset ovat kiivenneet tasoille, joissa hinnoitellaan poikkeuksellisen vahvaa kasvua ja yhä kasvavaa markkinaosuutta. Seitsemän suurimman yhtiön painoarvo S&P500-indeksistä on kasvanut historiallisen suureksi. Mielestämme tuottonäkymät yhdysvaltalaisista osakkeista indeksitasolla eivät näytä kovin mairittelevilta.

Mailman suurimmalta osakemarkkinalta löytyy tietenkin myös mahdollisuuksia. Yksi tapa tarkastella tuota markkinaa on esimerkiksi tasapaino- indeksien kautta. S&P 500 Equal Weight -indeksi näyttää arvostuksiltaan huomattavasti houkuttelevammalta, koska siinä suurimpien yhtiöiden paino on tavallista indeksiä pienempi ja vastaavasti pienempien yhtiöiden (joskin edelleen suuria yhtiöitä) painotus on suurempi.

Arvostusmielessä hyvältä näyttää myös pienyhtiö-sijoittaminen Yhdysvalloissa. Sekä tasapaino- indeksi että pienyhtiöt osoittivat vahvuutta loppuvuodesta, kun korkokäänte tapahtui. Jatkossakin korkojen nousupaineen poistuminen lisää huomiota näihin selvästi edullisemmin arvostettuihin osiin Yhdysvaltain osakemarkkinasta.



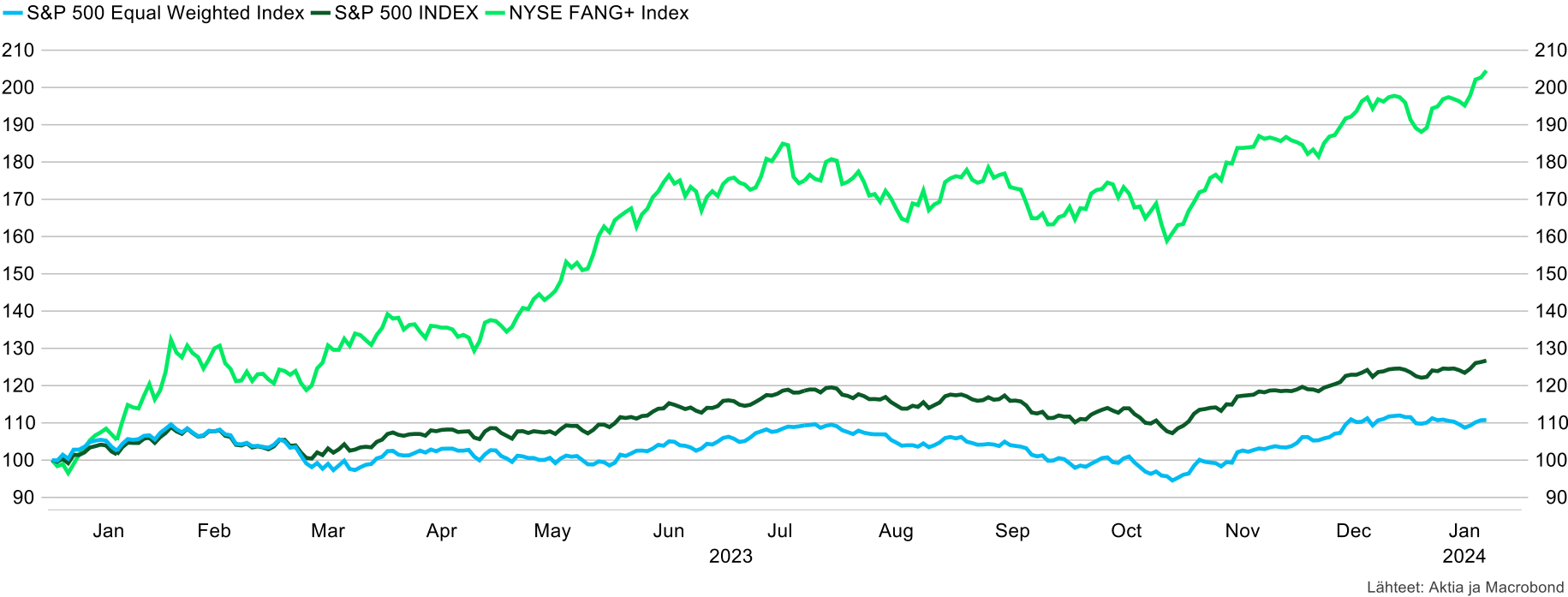
Talous- ja työllisyyskehitys ovat jatkossa avainasemassa osakemarkkinoiden kehityksen osalta. Korkojen nousupaine on hiljalleen jäämässä taakse, ja tällöin huomio kiinnittyy tarkemmin siihen, millä yhtiöillä on tuloskasvu kohdillaan.

Arvostusmielessä parhaat mahdollisuudet löytyvät mielestämme Yhdysvaltain ulkopuolelta. Eurooppa on kärsinyt voimakkaasti 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. Mielestämme houkuttelevimmat mahdollisuudet sijoittajille tarjotaan näillä markkinoilla, joissa heikkous on varsin laajapohjaisesti huomioitu, ja joissa tilanteella on mahdollista kääntyä tulosennusteiden kautta paremmaksi talven aikana.

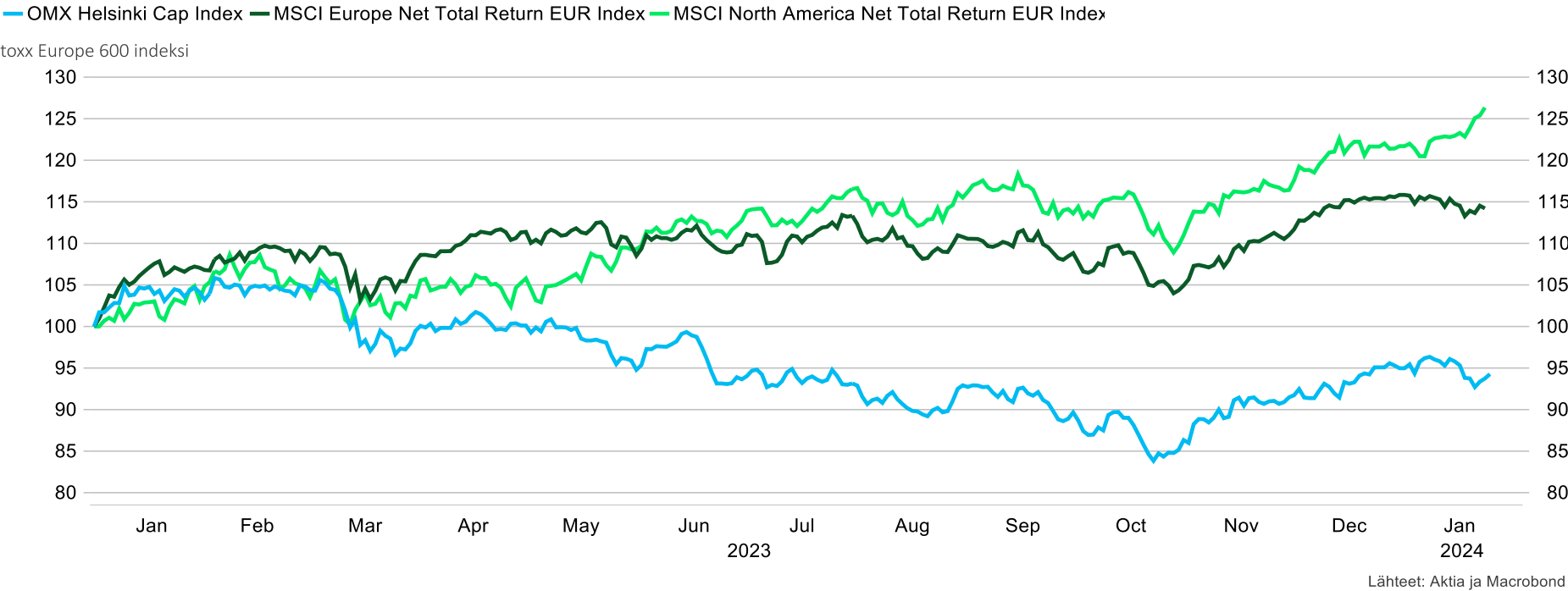
Laatu- ja pienyhtiöt kiikariin

Heikossa taloussympäristössä sijoittajan on erityisen tärkeää kiinnittää huomionsa sijoituskohteen laatuun. Yli ajan laadukkaat yhtiöt tuottavat paremmin kuin heikommassa asemassa olevat yhtiöt. Nyt erityisesti rahoitusaseman vakaus ja kyky luoda orgaanista kasvua ovat tärkeässä roolissa. Näistä yrityksistä ollaan valmiit maksamaan laajaa markkinaa enemmän. Epävarmassa tilanteessa laatuyhtiöt ovat erityisen haluttuja kohteita. Laatukriteerin lisäksi epävarmassa ympäristössä ovat pärjänneet hyvin sellaiset yhtiöt ja toimialat, joilla liiketoiminta ei ole kovin syklistä.

USA:n osakemarkkinoiden nousu kapeilla hartioilla



Suomen osakemarkkina on ollut heikoimpia läntisiä markkinoita viimeisen vuoden aikana



Jatkossa huomio kannattaa mielestämme kiinnittää laatuyhtiöiden ja kasvua toimittavien yhtiöiden lisäksi niihin, joiden hinnoittelu on kärsinyt kovaa viime vuosien korkojen noususta. Monet hyvin johdetut yritykset syklisillä toimialoilla ovat jo hyvin edullisesti arvostettuja, toisin sanoen paljon huonoja uutisia on jo hinnoissa. Näissä yhtiöissä on paljon potentiaalia, kun taloustilanne hiljalleen alkaa parantua ja korkotilanne helpottuu lisää. Vaikka talousympäristö ajautuisikin vielä heikompaan jamaan, syklisissä yhtiöissä sellainen kehitys saattaa olla jo pitkälti hinnoiteltuna.

Huonosti kehittyneiden joukkoon voi lukea esimerkiksi Suomen ja laajemmin Pohjoismaiden markkinat tai tyylinä erityisesti pienyhtiöt, joiden kehitys on kaikkialla maailmassa ollut erittäin heikkoa jo pitkään. Molemmissa arvostukset ovat selvästi alle historiallisen tasonsa, minkä tulisi avata mahdollisuuksia jatkossa.

Huomio Pohjoismaihin ja etenkin Helsingin pörssiin

Maantieteellisistä alueista kotimainen osakemarkkinamme oli viime vuonna yksi heikoimmista koko maailmassa. Helsingin pörssistä puuttuvat isot terveydenhuolto- tai lääkenimet, isot kuluttajatuote-yhtiöt tai teknologianimet. Sitä vastoin listattuna on erittäin laadukkaita teollisuusyhtiöitä, konepajoja ja muita investointihyödykkeitä valmistavia

yhtiöitä. Näiden näkymät ovat olleet synkät globaalin teollisuuden painiessa vaisun talousnäkömman kanssa. Nyt ilmassa on selviä vakiintumisen merkkejä, ja sen myötä arvostukset antavat paljon nousuvaraa. Pohjoismaista Ruotsi näyttää vastavasti kiinnostavalta. Markkinan toimialajako on samantyyppinen, mutta laajennettuna monilla korkeahkilla toimialoilla. Lisäksi valuutta on heikentynyt voimakkaasti tarjoten hyviä tuottomahdollisuuksia palautuessaan.

” Parhaat näkymät Euroopassa näemme pienyhtiöissä.

Eurooppa on laajemminkin edelleen mielenkiintoinen alue, vaikka talousnäkömät ovat mantereella heikot. On kuitenkin hyvä huomata, että Eurooppaan listatut suuremmat yhtiöt ovat pääasiassa globaalisti toimivia yhtiöitä, jolloin globaalin talouden käänteet ovat niille Euroopan tilannetta tärkeämpiä. Pankkisektori on Euroopassa dominoiva, jolloin maksuhäiriöiden merkitys on tärkeä. Toistaiseksi ei näy merkkejä tilanteen merkittävästä heikkenemisestä, ja pankkisektori kestää nykyisellään erittäin hyvin kolhuja vakaan pääomituksen seurauksena. Toki paras korkojakso ja sen myötä tulokunto ovat hiljalleen jäämässä taakse,

mutta tulosvahvuuden on syytä olettaa jatkuvan. Parhaat näkymät Euroopassa näemme kuitenkin pienyhtiöissä. Niiden arvostukset ovat erittäin matalat, mutta yhtiöiden tilanne on helpottamassa korkokäänteen myötä.

Kehittyvien maiden osakkeet ovat ongelmallinen tapaus. Arvostustaso on hyvin edullinen, mutta samalla Kiinan kasautuvat ongelmat eivät juuri lisää luottamusta. Kiinalla on mahdollisuus vakauttaa tilanne elvytystoimilla, mutta toistaiseksi siihen ei ole näyttänyt olevan halukkuutta. Päin vastoin, sijoittajien luottamusta nakerretaan jatkuvasti. Lähtökohtaisesti Kiinan tilanne näyttää heikkenevän, kunnes raja tulee vastaan, ja viranomaiset kääntävät kelkkansa. Tällöin markkinoilla on hyvät mahdollisuudet näyttäviin nousuihin, mutta epävarmuus on suurta. Geopoliittinen tilanne ei myöskään suosi Kiinaa tällä hetkellä, joten on ymmärrettävää, että kansainväliset sijoittajat suhtautuvat varoen maan osakemarkkinoihin.

Yhdysvallat on taloutena dynaamisin ja sopeutuu nopeasti muutoksiin. Lisäksi se on perinteinen turvasatama sijoittajille. Viimeisen vuoden aikana seitsemän suurta ovat vastanneet lähes koko markkinan noususta AI-huuman ja turvasatamastatuksen vetäminä. Maan osakemarkkinoiden arvostus on mielestämme noussut liian ylös, eikä nousuvaraa juuri ole suurimmissa yhtiöissä. Pienemmissä yhtiöissä tilanne on parempi.



Korkosijoituksissa monia mahdollisuuksia



Teksti: Patrik Moring, allokaatiojohtaja

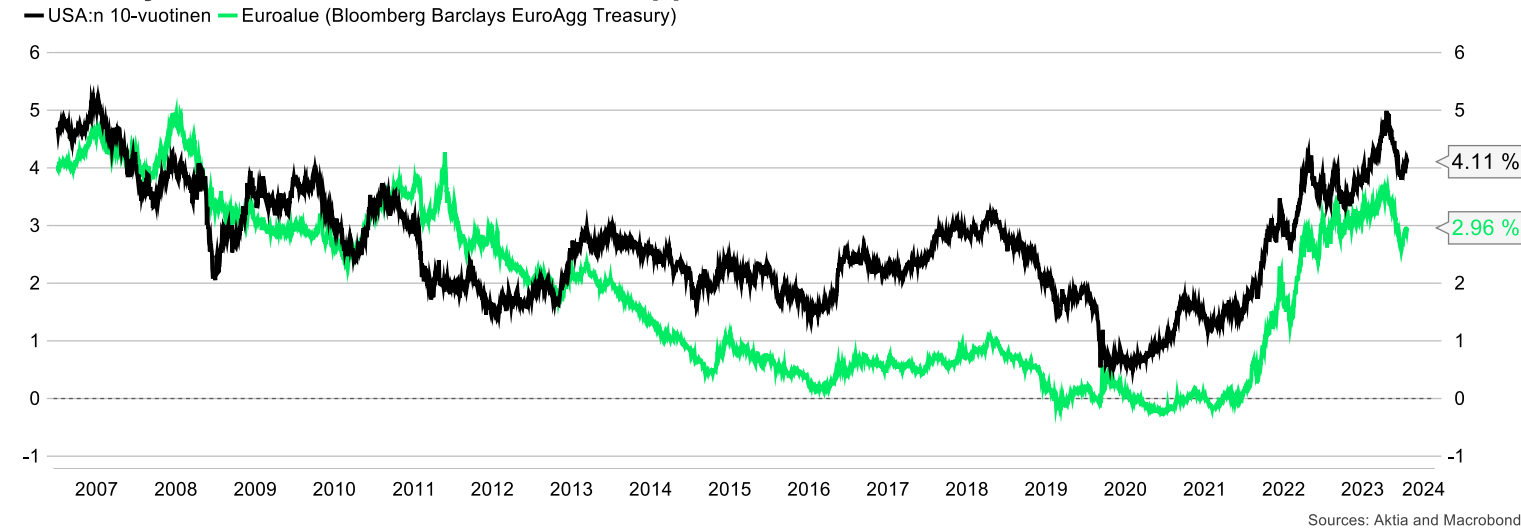
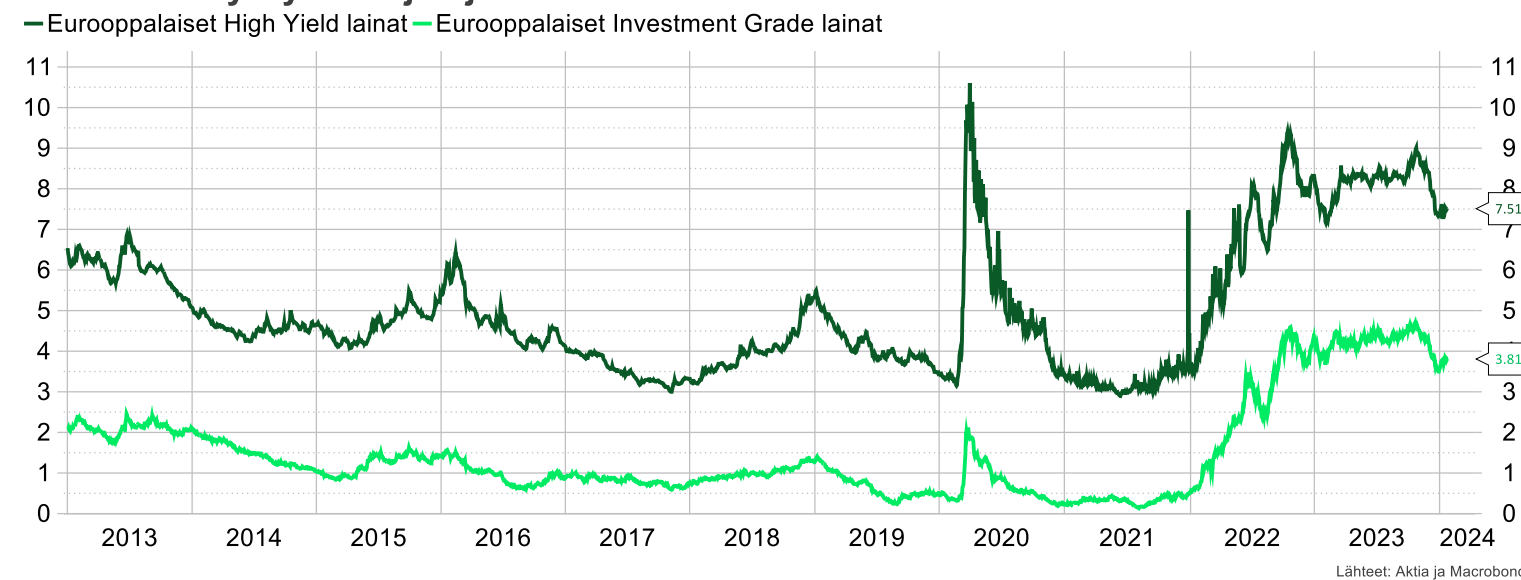
Loppuvuosi oli korkosijoittajalle jopa vieläkin parempi kuin edellisessä katsauksessamme uskalsimme maalailla. Inflaation lasku ja sen myötä keskuspankkien muuttunut lähestyminen rahapolitiikkaan painoivat korkotasoja loppuvuodesta rajusti alaspäin, mikä kieltämättä hankaloittaa näkymää kuluvalle vuodelle. Houkuttelevia mahdollisuuksia löytyy kuitenkin edelleen myös korkosijoituksista.

Viime vuosien aikana noussut korkotaso on prosessin tuskallisuudesta huolimatta ollut lopulta sijoittajien kannalta erittäin positiivinen asia. Pitkään lähes sijoituskelvottomana pidetty luokka teki paluun, kun korkosijoituksista on ollut saatavissa tuottoa ja hajautushyötyjä. Korkotasot nousivat korkeimmilleen viime lokakuussa, jonka jälkeen etenkin pidemmän päään korot ovat laskeneet voimakkaasti. Toki edelleen taso on selvästi ylempänä kuin muutaman vuoden takaisina nollakorkoaikoina.

Korkosijoitusten kannalta paras jakso ajoittuu hetkeen, jolloin korot ovat saavuttaneet huippunsa ja kääntyvät laskuun. Toistaiseksi näyttäisi siltä, että huiput saavutettiin loppusyksystä. Sen jälkeiset sijoitustuotot ovatkin olleet poikkeuksellisen vahvat kaikissa korkoluokissa. Korkojen lasku on ollut sii-

nä määrin voimakas, että syksyn markkinarallissa syötiin väistämättä osa alkaneelle vuodelle ennakoituista tuotoista. Mahdollisuuksia korkosijoituksissa on toki edelleen, mutta hieman valikoivammin kuin vielä muutama kuukausi sitten.

Korkotasoista puhuttaessa on tärkeää erottaa lyhyet ja pitkät korot. Lyhyet korot määräytyvät pitkälti keskuspankkien toimien mukaan. Keskuspankkien rajut koronnostot olivat lyhyiden markkinakorkojen nousun takana, ja vastaavasti tulevat koronlaskut vievät myös lyhyet markkinakorot alaspäin. Toki pitkätkin korot saavat suuntaa lyhyemmistä koroista, mutta lopulta ne määräytyvät enemmän inflatio-odotusten ja talousnäkemien mukaan. Heikommat talousnäkömät madaltavat jatkossa inflatio-odotuksia, mikä taas mahdollistaa matalammat korot.

Korot hyvällä tasolla edelleen vaikka loppuvuodesta nähtiinkin iso lasku**Euroalueen yrityslainojen juoksevat tuotot korkeammalla kuin vuosiin****Luvassa kevyempää rahapolitiikkaa**

Keskuspankit ovat loppuvuodesta indikoineet kohtuullisen selvästi, että korkotasoa on nostettu riittävästi inflaation saamiseksi tavoitetasolle. Keskuspankkien sanomisia on tulkittu markkinoilla jossain määrin optimistisesti ajatellen koronlaskujen olevan edessä heti alkuvuodesta. Näin ei välttämättä tapahdu, mutta väistämättä kuluvan vuoden aikana tullaan näkemään useampia koronlaskuja.

Tärkein keskuspankkien rahapolitiikkaa ohjaava indikaattori on inflaatio, joka on hidastunut viime aikoina merkittävästi. Myös pohjainflaatiossa on nähty positiivista kehitystä, mikä kertoo hidastumisen olevan laaja-alaista. Tämä mahdollistaa keskuspankkien kevyemmän suhtautumisen rahapolitiikkaan. Uskomme keskuspankkien olevan koronlaskujen suhteen alkuun varovaisia, kunnes suurempi varmuus inflaation hidastumisen kestävydestä on saavutettu. Koko vuoden tasolla korkoja laskettaneen kuitenkin useamman kerran. Pitkissä koroissa tulevia koronlaskuja sekä vaimeaa talousnäkymää on jo hinnoiteltu melko pitkälle, eikä tasossa ole juurikaan laskuvaraa ainakaan ennustetun talouskehityksen toteutuessa.

Sijoittajan kannalta nopea korkojen lasku on tarkoittanut myös nopeita tuottoja. Pitkällä aikavälillä maltilliset liikkeet ovat kuitenkin toivottavampia. Näkemyksemme mukaan korkomarkkinoilla on tu-

levien kuukausien aikana edelleen hyvä ympäristö etenkin hieman lyhyemmissä ja riskipitoisemmissa luokissa. Pitkissä koroissa tuottotasot ovat edelleen hyvät, mutta suurin korkojen laskusta saatava hyöty on jo nähty. Riskillisemmissä luokissa lisätuottoa on saatavilla riskilisistä, jotka laskusta huolimatta ovat edelleen hyvällä tasolla. Vaimeasta talousnäkymästä huolimatta emme odota maksuhäiriöiden kasvavan siinä määrin, että se pilaisi riskillisempien korkoluokkien tuottokehityksen.

Aika palata lyhyempiin korkoihin

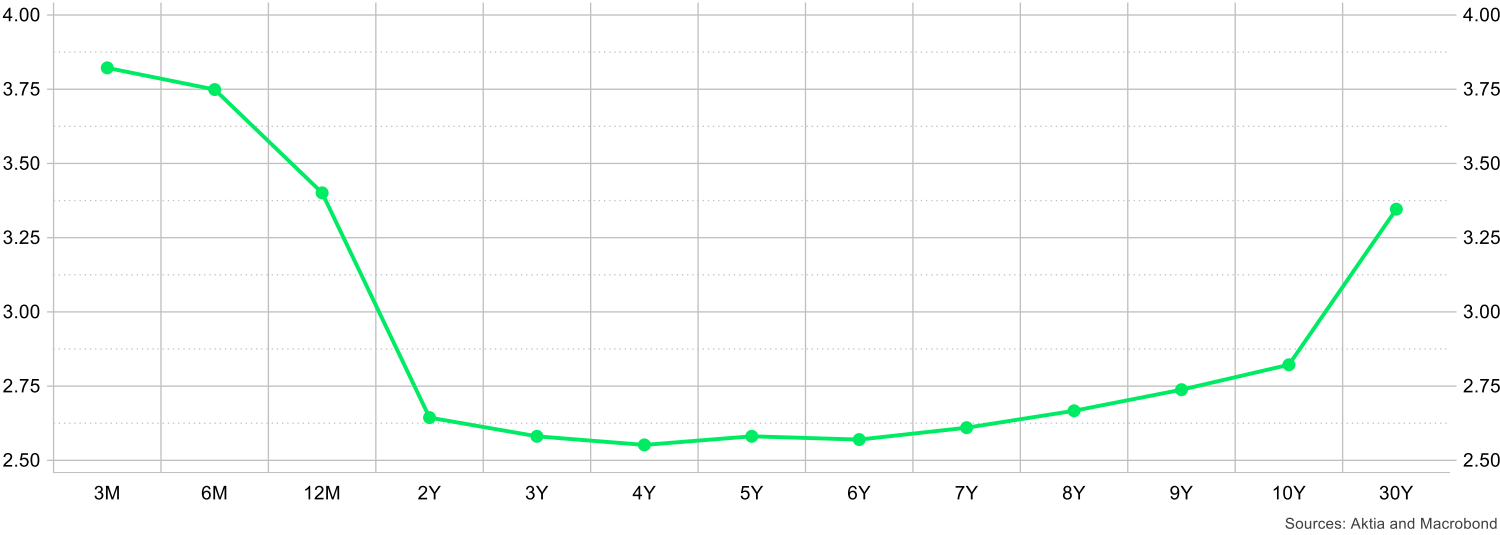
Valtionobligaatioissa on nähty merkittävä palautuminen erittäin heikon tuottokehityksen jälkeen. Etenkin pitkä korkoriski tuotti erittäin hyvin vuoden lopun markkinarallissa. Korkotaso valtionlainoissa on nyt kuitenkin palautunut tasolle, jonka ka ajattemme olevan kestävä pitkällä aikavälillä. Näin ollen korkotasossa ei juurikaan ole laskuvaraa, jos ei talouden kehitys muutu selvästi odotettua synkemmäksi. Valtionlainoista on kuluvana vuonna saatavissa lähinnä kuponkituotto, joka ei laskevan korkokäyrän vuoksi ole pitkissä maturiteeteissa erityisen houkutteleva.



Sijoittajan kannalta nopea korkojen lasku on tarkoittanut myös nopeita tuottoja.

Valtionlainojen korot ovat korkeimmat lyhyissä maturiteeteissa

Ranskan valtionlainojen tuottokäyrä (proxy Eurooppalaiselle käyrälle)



Syksyn aikana oli lyhyt hetki, jolloin sijoittajan oli kannattavaa pidentää sijoitusten korkoriskiä. Nyt lyhyistä korkosijoituksista saa jälleen selvästi parempaa tuottoa, ja koska emme usko pitkien korkojen merkittävämpään laskuun jatkossa, sijoittajan kannattaa jälleen palata lyhyisiin korkosijoituksiin. Näissä juokseva tuottotaso on selvästi korkeampi kuin pitkissä.

Hyvän luottoluokituksen Investment Grade (IG) -yrityslainoissa tilanne näyttää näkemyksemme mukaan edelleen houkuttelevalta. Tuottotasot ovat Euroopassa edelleen korkeat, vaikka korot ovatkin laskeneet. Tasoja nostavat sekä hieman keskimääräistä korkeammat riskilisät että hyvä pohjakorko. Hyvän luottoluokituksen yritys-

lainoissa on saatavissa hyvää juoksevaa tuottoa, kun samalla riskilisissä tuskin tapahtuu merkittävää leviämistä heikkenevässäkään taloussympäristössä. Vastaavasti odotettua paremmassa taloussympäristössä juokseva tuotto suojaa edelleen hyvin mahdollista korkojen nousua vastaan. IG-lainat näyttävät pärjäävän hyvin riippumatta siitä, koetaanko taloudessa maltillinen taantuma eli ns. pehmeä lasku vai uudelleen kiihdytys. Lyhyen korkoriskin eurooppalaiset IG-lainat ovat suosikkimme.

Heikomman luottoluokituksen High Yield (HY) -yrityslainoissa näkymä on myös positiivinen. Riskilisät ovat pitkän aikavälin keskimääräisillä tasoilla, ja riskittömän koron ollessa edelleen suhteel-

lisen korkealla, HY-lainojen juoksevat tuotot ovat osaketuottojen kaltaisissa lukemissa. High Yield -lainojen tuottonäkymät ovat erittäin hyvät ympäristössä, jossa yritysten maksuhäiriöissä ei tapahdu merkittävää loikkaa. Odotamme luottotapahtumien lisääntyvän jossain määrin, mutta jos talousnäkymä heikkenee selvästi enemmän kuin markkinoilla odotetaan, HY-lainat ovat haavoittuvaisia. Pidämme eurooppalaisia HY-lainoja mielenkiintoisempina kuin globaaleja, mikä johtuu hieman paremmasta luottolaadusta ja lähes yhtä korkeista riskilisistä. Eurooppalaisissa lainoissa on myös globaaleja lainoja lyhyempi korkoriski, mikä lisää niiden houkuttelevuutta.

Kehittyvät markkinat nousevat jälleen arvoonsa korkeiden tuottotasojen myötä

Kehittyvien talouksien valtionlainamarkkinat (EMD) olivat menneenä vuonna varsin kaksijakoiset. Paikallisvaluuttamääräisissä lainoissa tuotto oli erittäin hyvä, kun taas dollarimääräiset lainat kärsivät suuren osan vuodesta rajusta korkojen noususta. Loppuvuoden korkokäännös nosti kuitenkin myös dollarimääräiset lainat vahvaan lentoon.

Loppuvuoden aikana rahoituskanavat ovat jälleen olleet auki, ja rahoittajia on löytynyt. Suhteellisesti



Kehittyvien talouksien valtionlainamarkkinat (EMD) olivat menneenä vuonna varsin kaksijakoiset.

korkeampi korkotuotto houkuttelee sijoittajia jatkossakin rahoittamaan kehittyviä talouksia. Lisäksi IMF jatkaa myös monen maan auttamista. Läntisten keskuspankkien korkokäännös ja koronlaskujen alkaminen helpottavat monen kehittyvän talouden tilannetta, jota dollarin heikkeneminen koronlaskujen myötä myös auttaisi. Valuutat ovat kokonaisuutena hieman yliarvostettuja läntisiä valuuttoja vastaan, mutta eivät merkittävästi.

Pidämme edelleen paikallisen valuutan valtionlainoja erittäin houkuttelevana korko-omaisuusluokana, kun tukena ovat nousseet korkotasot ja matala ulkomaisten sijoittajien omistusosuus. Valuuttojen arvostus ei mielestämme ole merkittävä rasite. Dollarimääräisissä lainoissa korkojen nopea lasku viime vuoden lopulla leikkaa kuluvalta vuodelta tuottomahdollisuuksia jonkin verran, mutta tuottotaso ja näkymät ovat siitä huolimatta edelleen hyvät. Suosikkimme ovat kuitenkin paikallisvaluuttamääräiset lainat.

Odotamme vuodesta melko hyvää sekä osake- että korkomarkkinoille



Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Lähtökohdat sijoitusmarkkinoille vuonna 2024 näyttävät melko hyviltä. Talouskasvun odotetaan jatkuvan maltillisena, inflaatio hidastuu ja keskuspankeilta odotetaan koronlaskuja. Osakemarkkinoilla arvostustasot ovat kohtuulliset, ja korkomarkkinoilla korkotasot ovat yhä houkuttelevat.

Odotuksissa on talouden pehmeä lasku ja inflaation hidastuminen

Globaalin talouskasvun odotetaan jatkavan hidastumistaan tänä vuonna. Konsensusennuste globaalille talouskasvulle on 2,6 prosenttia. Kehittyneissä maissa kasvuksi ennakoidaan vain 1,1 prosenttia. Kehittyvien maiden kasvun odotetaan jopa hieman kiihtyvän ja yltävän 4,1 prosenttiin. Talouskehitys näyttää vieläkin kahtiajakautuneelta teollisuuden ja palveluiden välillä. Teollisuudessa menee heikosti ja palveluissa vahvasti. Hyvä uutinen on se, että vaikka viimeisimmät yritysten tulevaisuudennäkymiä kuvaavat ostopääällikköindeksit osoittavat talouskasvun edelleen hidastuvan, niissä on nähtävissä pohjaamisen merkkejä ja osin jopa pientä käännettä kohti parempaa.

Inflaation odotetaan hidastuvan tänä vuonna jo lähelle keskuspankkien noin 2 prosentin tavoitetasoa. Samaan aikaan, kun inflaatio hidastuu, työmarkkinoiden tilanne on pysynyt edelleen hyvänä, eikä merkittävää heikentymistä ole näköpiirissä. Keskuspankkien rahapolitiikka näyttäisi siis toimivan toivotulla tavalla. Ennusteiden valossa talouteen saataisiin keskuspankkien tavoitteleva pehmeä lasku eli inflaation taltuttaminen ilman talous-taantumaa.

Talousnäkökymien kehittyttyä keskuspankkien näkökulmasta myönteiseen suuntaan ääni kellossa on muuttunut. Kun viime syksyn alussa keskuspan-

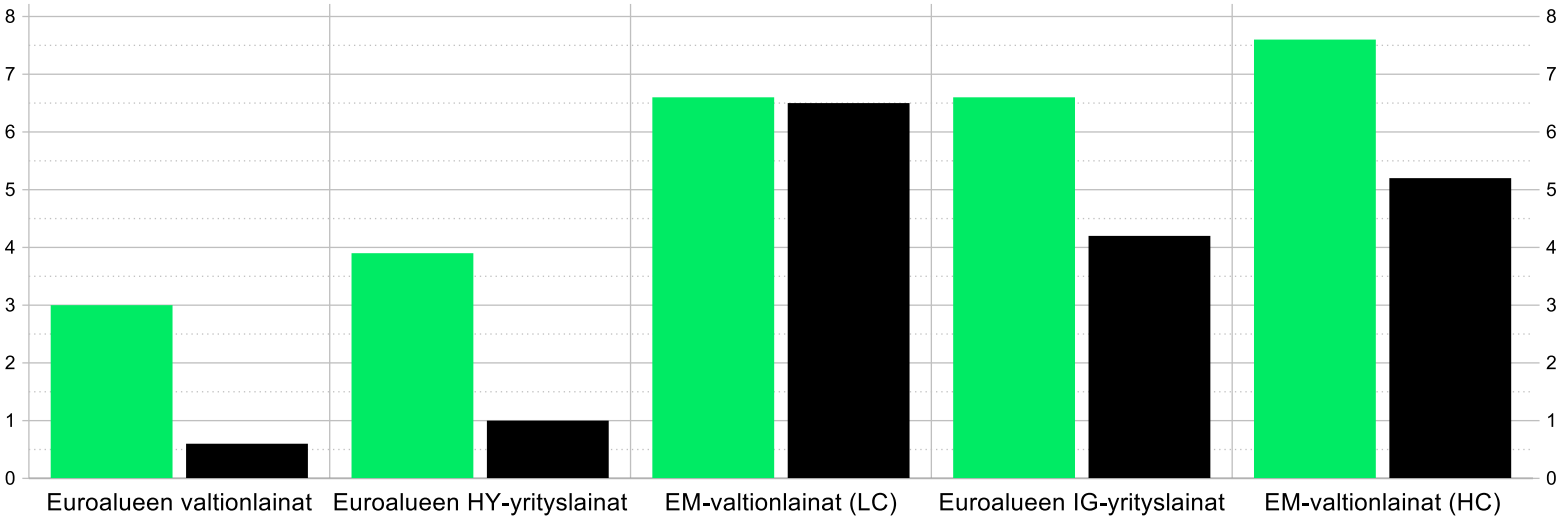
kit puhuivat vielä mahdollisista lisäkoronnostoista, nyt puhe on kääntynyt jo koronlaskuihin. Varsinkin Fed on indikoinut suoraan, että ohjauskorkoa tul-laan laskemaan tänä vuonna. EKP on pyrkinyt vielä suitsimaan koronlaskuodotuksia, mutta on hyvin todennäköistä, että myös se laskee korkoa tänä vuonna. Markkinat hinnoittelevat sekä Fediltä että EKP:ltä jo hyvin aggressiivisia lähes 1,5 prosent-tiyksikön koronlaskuja vuoden loppuun mennessä. Jos keskuspankit toimisivat kuten markkinat odottavat, Fedin ohjauskorko olisi vuoden lopussa noin 4 prosenttia ja EKP:n talletuskorko noin 2,5 prosenttia. Suhtaudumme tähänhetkiseen markkinahinnoitteluun hieman epäillen – näin raju rahapolitiikan kevennys vaatisi todennäköisesti selvää heikentymistä taloussympäristössä joko kasvun odotettua nopeamman hidastumisen tai deflaatiopelkojen heräämisen myötä. Uskomme keskuspankkien laskevan ohjauskorkojaan 75–100 korkopistettä tänä vuonna.

Tämänhetkisen taloustilanteen ehdoton valopilkku on hyvä työllisyystilanne työttömyysasteiden ollessa lähellä kaikkien aikojen pohjalukemia. Lisäksi palkankorotukset kompensoivat inflaation aiheuttamaa ostovoiman menetystä.

Globaalin talouden kasvunäkymät ovat siis varovaisen myönteiset, vaikka talouskasvu jäänee tänä vuonna vaisuksi. Talouden pehmeä lasku on todennäköisin skenaario.

Korkotasoja (%)

■ Taso tällä hetkellä ■ 10 vuoden mediaani



Lähteet: Aktia ja Macrobond

Korkosijoittajan hyvät ajat jatkuvat

Keskuspankkien koronnostosyklin jäljiltä kaikkien keskeisten korkomarkkinoiden korot ovat edelleen selvästi korkeammilla tasoilla, kuin mihin lähimenneisyydessä on totuttu. Mielestämme pitkien korkojen tämänhetkinen taso istuu hyvin valitsevaan talouskasvu- ja inflaationäkymään, joten uskomme pitkien valtionlainakorkojen pysyvän lähellä nykytasojaan. Odotamme myös yrityslainojen korkoerojen valtionlainoihin nähden pysyvän lähellä nykyisiä tasoja. Tälle vuodelle ennustamme

kohtuullisen hyviä tuottoja eri korko-omaisuuslajeille kautta linjan. Odotamme euroalueen valtionlainojen tuoton olevan 1–3 prosentin haarukassa. Euroalueen korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainoille tuotto-odotuksemme on 3–5 prosenttia. Korkeamman riskin High Yield -yrityslainoille ennustamme myös 3–5 prosentin tuottoa. Dollarimääräisten kehittyvien markkinoiden valtionlainojen tuoton odotamme asettuvan eurosuo-jattuna 2–4 prosentin välimaastoon. Paikallisvaluuttamääräisissä kehittyvien maiden valtionlainoissa 4–6 prosentin tuotto on mahdollinen.

Osakemarkkinoiden nousu voi jatkua

Globaaleiden osakemarkkinoiden eteenpäin katsova arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on 16,4, mikä on hiukan yli viimeisen 10 vuoden mediaanitason. Päämarkkinoista USA on kallis. Japani, kehittyvät markkinat ja Pohjoismaat ovat melko lähellä mediaanitasoaan. Eurooppa ja Suomi näyttävät edullisilta. Suhteessa korkoihin osakkeiden arvostustaso on kuitenkin kokonaisuudessaan edelleen hiukan kalliinpuoleinen, sillä nousseen korkotason myötä osakkeiden riskipremio korkoihin on tällä hetkellä keskimääräistä alempi.

Ensi vuodelle tuloskasvuennusteet povaavat yrityksille globaalisti noin 10 prosentin tuloskasvua. Talouden vaisut kasvunäkymät huomioiden tuloskasvuennuste saattaa olla hieman liian optimistinen. Uskomme kuitenkin maltilliseen yksinumeroiseen tuloskasvuun, arvioimme on noin 5 prosenttia. Korkotaso huomioiden arvostustasoissa ei ole mielestämme paljoa nousuvaraa. Varsinkin USA:ssa olisi päinvastoin tervettä, jos arvostustasot hieman laskisivat

Huomioiden osingot, tuloskasvun ja vallitsevan arvostustason arvioimme globaaleiden osakemarkkinoiden koko ensi vuoden tuoton olevan 5–7

prosentin haarukassa. USA:n osakemarkkinoiden tuottopotentialiksi arvioimme 3–6 prosenttia ja muiden USA:n ulkopuolisten markkinoiden 4–7 prosenttia. Yksittäiset markkinat voivat tuottaa selvästi enemmänkin, ja kaksinumerosiin tuottoihinkin on mahdollista päästä. Varsinkin Suomen osakemarkkina on arvostustason näkökulmasta houkutteleva. Jos talouskasvu alkaa osoittaa käännettä parempaan, Suomen syklisessä markkinassa on paljon tuottopotentialia teollisuussektorin johdolla. Myös pitkään hyljeksittyjen pienyhtiöiden arvostukset ovat hyvin alhaiset, ja niiden tuottopotentiali on suuryhtiöitä parempi.

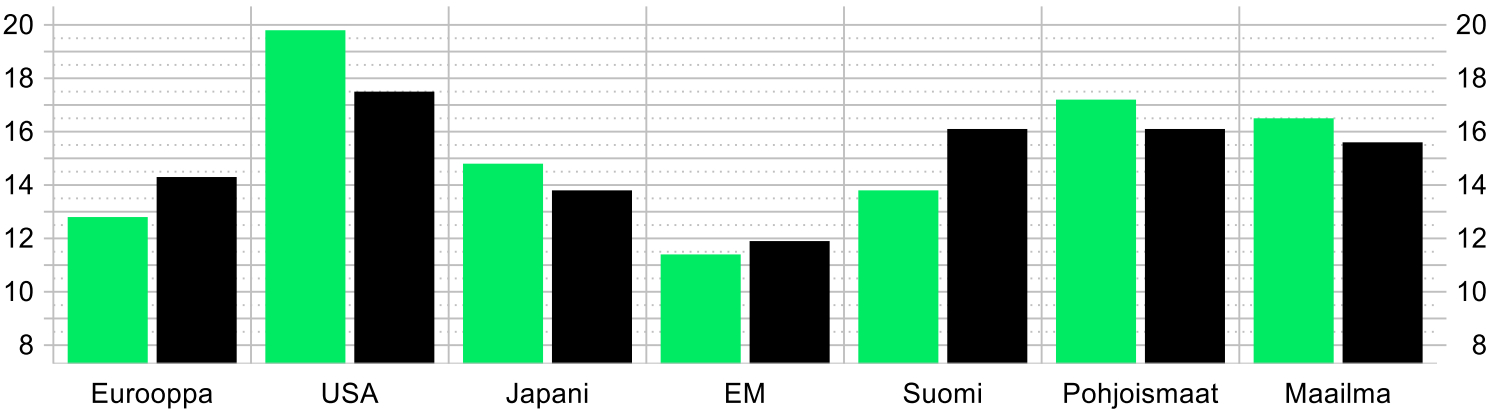
Allokaatiossa osakkeet neutraalipainossa – fokus USA:n ulkopuolella

Koronnostosyklin loppuminen ja edessä oleva ohjauksorkojen lasku sekä kohtuulliset arvostustasot USA:n ulkopuolella tukevat osakkeita. Talouskasvuun ja yritysten tuloskasvuun liittyy kuitenkin yhä paljon epävarmuutta, joten ylipaino osakkeissa ei ole vielä perusteltu. Olemme osakkeissa neutraalipainossa.

Osakkeiden maantieteellisessä allokaatiossa olemme alipainossa USA:ssa ja ylipainossa Pohjoismaissa, Suomea painottaen. USA on mielestäm-

Osakearvostukset (P/E)

■ Viimeisin ■ 10 vuoden mediaani



Lähteet: Aktia ja Macrobond

me yksinkertaisesti liian kallis, Suomi puolestaan näyttää edulliselta. Euroopassa, Japanissa ja kehittyvillä markkinoilla olemme neutraalipainossa. Ylipainotamme osakkeissa myös pienyhtiöitä.

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

Korkoallokaatiossa ylipainotamme kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräisiä valtionlainoja ja yrityslainoja, sekä korkean luottoluokituksen Investment Grade- että matalan luottoluokituksen

High Yield -lainoja. Euroalueen valtionlainat ovat alipainossa, sillä niiden korkotaso on selvästi muita markkinoita alempi. Kehittyvien maiden dollari-määräiset valtionlainat ovat neutraalipainossa.



Talouskasvuun ja yritysten tuloskasvuun liittyy yhä paljon epävarmuutta, joten ylipaino osakkeissa ei ole vielä perusteltu.

Vaihtoehtoiset omaisuuslajit: Aktiviteetti on palautumassa



Teksti: Johanna Juujärvi, salkunhoitaja, vaihtoehtoiset sijoitukset

Vuonna 2023 vaihtoehtoiset omaisuusluokat tuottivat maltillisesti toimittuaan hyvin hajauttavana elementtinä vuoden 2022 volatiilissa markkinassa. Inflaation ajama raju korkojen nousu on laskenut yritysten arvostustasoja. Arvostustasojen laskun lisäksi luotonannon tiukentuminen ja kova korkotaso ovat hidastaneet yritysjärjestelyitä. Vaikka varojen keruussa on ollut haasteita, siinä ovat menestyneet etenkin isot etabloituneet toimijat. Omaisuuslajina haasteellinen Private Equity säilyy suurimpana, mutta Private Credit on kasvattanut osuuttaan kerättyjen varojen osalta. Private Equity -sijoituksilta odotetaan kovia tuottoja kompensaatina riskistä. Nousseet korot ovat tuo-

neet haasteita ja painaneet arvostustasoja ja aktiviteettia rajoittaen exit-mahdollisuuksia sijoituksista ja täten tuotonjakoa. IPO-markkina-aktiviteetti on heikkoa, joten tuotot kohdeyritysten listautumisesta ovat jääneet vähäiseksi. Samaan aikaan kohdeyritysten korkomenot ovat nousseet. Vuodelta 2024 odotetaan korjausta yritysjärjestelyiden aktiviteettiin sekä korkomenojen tasaantumista.

Sekundäärimarkkina tuo mahdollisuuksia sijoittajille ja on kehittynyt viime vuosina. Private Debt ja Credit ovat keränneet rahaa markkinoilta. Sijoittajia kiinnostaa velka korkealla yritysten pääomarakenteessa, mutta myös välirahoitus on kas-

vattanut suosiotaan. Luottoriskisykliä ajatellen stressed- ja distressed-mahdollisuudet opportunistisissa strategioissa ovat houkuttelevia. Kiinteistösijoitusten osalta arvonalentamiset jatkuivat 2023, ja sentimentti, varojen keruu sekä aktiviteetti ovat laskeneet. Pitkäaikaiset suuret rahastot ovat kuitenkin onnistuneet varojenkeruussa, ja markkinassa on hyviä sijoitusmahdollisuuksia. Infrasiijoituksissa etenkin vihreän siirtymän rahoittaminen rauhoittui ennätyksellisen vuoden 2022 jälkeen. Aktiviteetti on kuitenkin palautunut, ja pitkäaikainen kasvu jatkuu jälleen listaamattomassa inframarkkinassa.

Markkinatuotot

Osakemarkkinat alueittain | Korkomarkkinat | Osakeindeksit
maanosittain | Globaalit osakeindeksit sektoreittain |
Korkomarkkinoiden tuottokehitys

Markkinatuotot viimeisen 12 kuukauden aikana

Osakemarkkinat alueittain	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
Maailma (MSCI)	2.3 %	2.7 %	11.1 %	7.9 %	16.4 %
USA (MSCI)	4.0 %	4.0 %	13.2 %	10.9 %	24.4 %
S&P 500	4.2 %	4.1 %	12.9 %	10.7 %	24.0 %
NASDAQ	5.0 %	4.6 %	16.2 %	12.9 %	38.6 %
Russell 2000	-0.4 %	-1.2 %	15.0 %	3.5 %	6.0 %
Eurooppa (MSCI)	-1.2 %	-1.0 %	8.8 %	2.2 %	7.3 %
Suomi (OMX HELSINKI)	-1.3 %	-1.4 %	11.2 %	1.6 %	-5.5 %
Japani (MSCI)	4.9 %	6.9 %	12.2 %	11.7 %	19.2 %
NIKKEI 300	4.6 %	6.6 %	11.4 %	10.5 %	16.7 %
Kehittyvät taloudet (MSCI)	-3.3 %	-0.5 %	2.8 %	-1.1 %	-4.0 %
Aasia (MSCI)	-3.7 %	-0.6 %	0.9 %	-2.2 %	-7.0 %
Kiina (MSCI)	-8.2 %	-4.1 %	-11.1 %	-15.4 %	-29.6 %
Intia (MSCI)	1.6 %	3.0 %	9.6 %	14.5 %	18.9 %
Itä-Eurooppa (MSCI)	-4.6 %	-4.6 %	10.4 %	7.4 %	28.1 %
Turkki (MSCI)	6.4 %	2.4 %	1.7 %	13.7 %	-2.1 %
Etelä-Amerikka (MSCI)	-4.2 %	-3.6 %	13.7 %	4.8 %	16.4 %
Brasilia (MSCI)	-4.5 %	-3.8 %	11.2 %	5.8 %	19.8 %
Meksiko (MSCI)	-3.8 %	-3.7 %	20.5 %	6.1 %	15.9 %

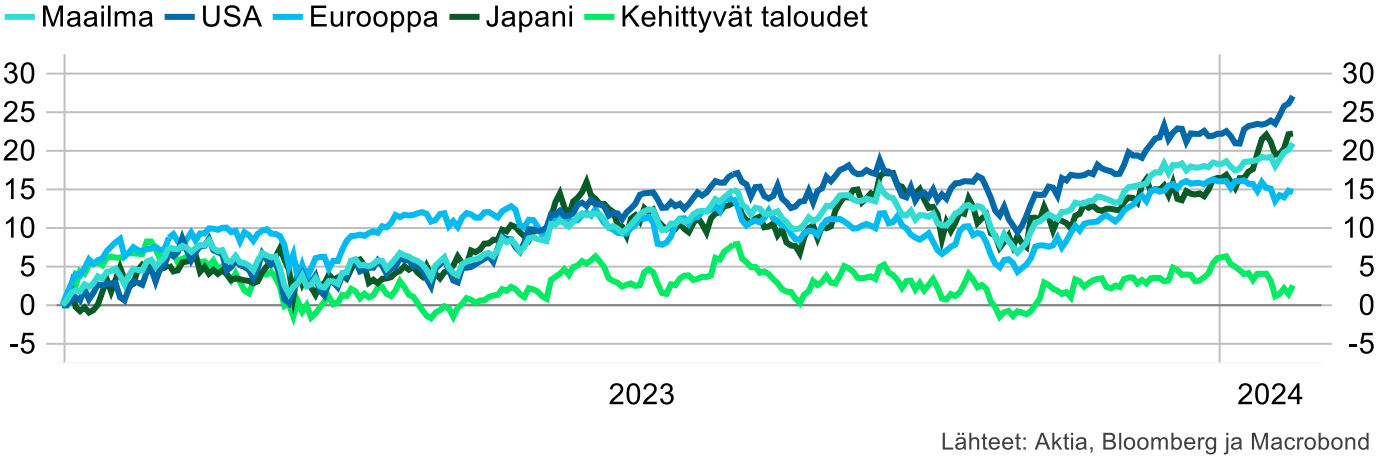
Korkomarkkinat	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Euroalueen valtionlainat	-1.8 %	-2.3 %	5.7 %	2.7 %	1.8 %
USA:n valtiolainat	-1.4 %	-0.9 %	5.7 %	0.9 %	0.3 %
Globaalit valtionlainamarkkinat	-0.3 %	-0.2 %	3.6 %	2.7 %	-0.5 %
Euroalueen IG-yrityslainat	-1.0 %	-1.0 %	4.9 %	4.0 %	4.6 %
Euroalueen HY-yrityslainat	0.4 %	0.6 %	7.1 %	7.1 %	9.5 %
Globaalit HY-yrityslainat	-0.6 %	-0.3 %	8.5 %	5.5 %	6.8 %
EM-valtionlainat (USD-määräiset)	-2.2 %	-2.0 %	9.0 %	2.0 %	2.6 %
EM-valtionlainat paikallisessa valuutassa	-0.4 %	-0.3 %	5.1 %	3.1 %	7.4 %

Valuutat euroa vastaan	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Yhdysvaltojen dollari (USD)	1.9 %	1.7 %	-2.2 %	2.6 %	0.2 %
Ruotsin kruunu (SEK)	-2.2 %	-3.3 %	2.1 %	1.5 %	-1.9 %
Iso-Britannian punta (GBP)	1.3 %	1.3 %	1.8 %	1.2 %	2.3 %
Japanin jeni (JPY)	-3.4 %	-2.7 %	-1.4 %	-2.1 %	-14.5 %

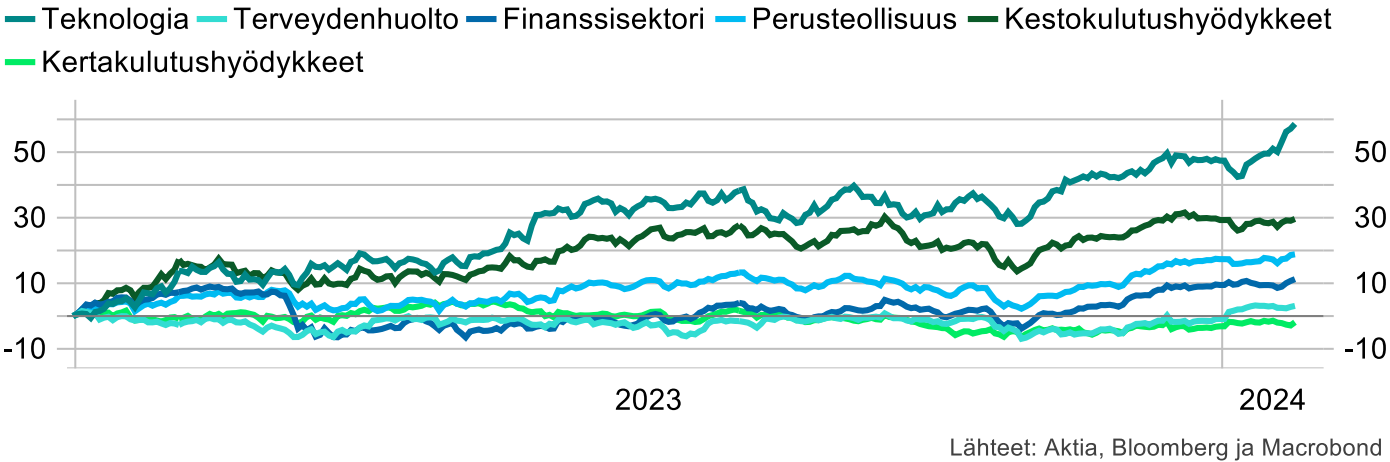
Lähteet: Aktia, Bloomberg

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

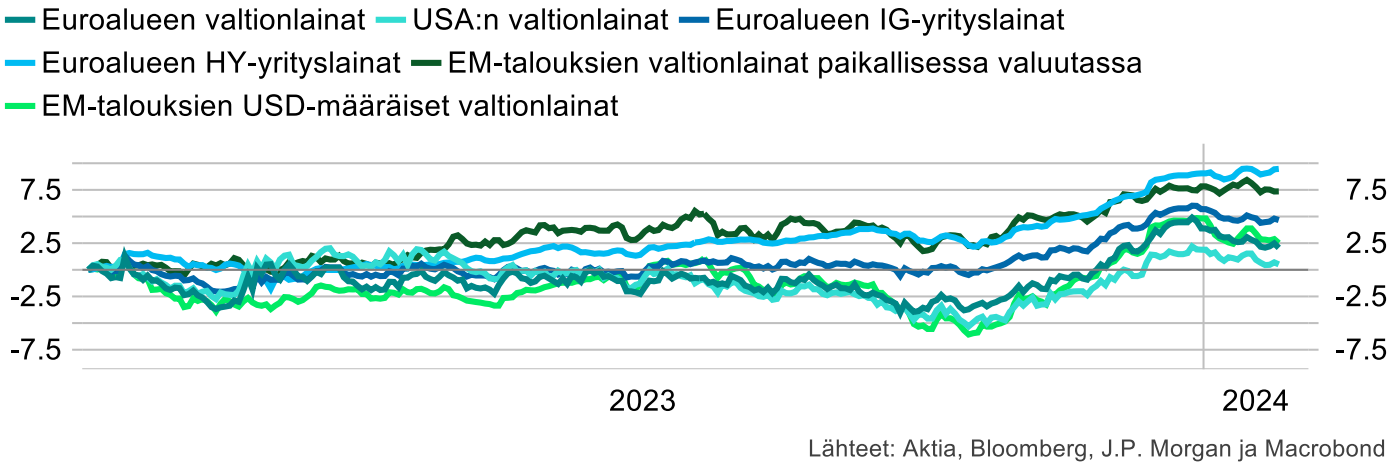
Osakeindeksit maanosittain (%)



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/sijoituskohdeet](https://www.aktia.fi/sijoituskohdeet).

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.