

01/23

Aktia Pankki Oyj:n tuottama markkinakatsaus

Sijoitus- näkemys

Aktia

Lainattaessa tai kopioitaessa tätä julkaisua tulee aina mainita lähde.

02 Johdanto

Viime vuoden häviäjistä tuli alkuvuoden voittajia

03 Makronäkemys

Talushistorian odotetuin taantuma – jota ei ehkä tulekaan

06 Markkinakatsaus

Takana poikkeuksellisen vaikea vuosi

08 Osakkeet

Osakemarkkinoilla paranevien näkymien vuosi

11 Korot

Korkojen nousu lähestyy loppuaan, sijoittajille avautunut houkuttelevia mahdollisuuksia

14 Allokaatio

Odotamme maltillista sijoitusvuotta 2023

18 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 8,35 snt/
puhelu + 16,69 snt/min.)

© Aktia Pankki Oyj, 2023.

Viime vuoden häviäjistä tuli alkuvuoden voittajia

Sijoittajan vuosi 2022 oli varsin myrskyisä. Markkinoilla koettiin korkein inflaatio, suurin korkotason nousu ja merkittävin rahapolitiikan kiristyminen vuosikymmeniin. Globaalit osakekurssit laskivat, ja turvasatamana pidettyjen korkosijoitusten hinnat laskivat osakkeitaikin voimakkaammin. Venäjä hyökkäsi Ukrainaan, energian hinta nousi jyrkästi ja euroalue vaipui taantuman partaalle. Perinteinen hajautus osake- ja korkosijoitusten välillä ei toiminut, kun molempien hinnat laskivat samanaikaisesti. Parhaat tuotot saavutettiin vaihtoehtoisista sijoituksista, joissa erityisesti raaka-aineiden hinnat nousivat voimakkaasti.

Myrsky on jättänyt jälkensä markkinaympäristöön, jossa mahdollisuudet ovat nyt erilaiset. Korkotason huomattava nousu on tehnyt korkosijoituksista houkuttelevia pitkän negatiivisen tuotto-oletusperiodin jälkeen. Kun valtion- ja yrityslainojen korot nousevat, sijoittajien tuottovaade kasvaa ja hinnat laskevat. Korkosijoitukset on siis hinnoiteltu uudelleen houkutteleviksi. Osakemarkkinoilla erityisesti pienyhtiöiden ja teknologiapainotteisten kasvuyhtiöiden osakekurssit laskivat voimakkaasti. Vaikka osakekurssit laskivat laajemminkin, voi viime vuoden kurssiliikettä kokonaisuutena pitää varsin maltillisena myrskyn elementit huomioiden.

Kaikissa omaisuusluokissa uudelleenhinnoittelua ei ole kunnolla vielä nähty. Viimeisen vuosikymmenen aikana korkotason laskiessa vaihtoehtoihin omaisuusluokkiin on sijoitettu mittavia summia. Private equity-, private debt-, infrastruktuuri- ja kiinteistösijoitukset ovat olleet muodissa, kun reaali korot ovat painuneet negatiivisiksi.

Korkotason nousun vaikutukset velkaantuneilla markkinoilla alkavat hiljalleen paljastua. Vaihtoehtoiset sijoitukset ovat kuitenkin laaja käsite, eikä korkotason nousu uhkaa kaikkia sijoitusluokkia samalla tavalla. Globaalin energiasään muuttuessa investoinnit puhtaaseen ja uusiutuvaan energiaan lisääntyvät lähivuosina merkittävästi aiempaa enemmän.

Olisi varomatonta olettaa, että kaikki palautuu pandemiaa edeltävälle tasolle. Turvallisempi ajatus on, että korot jäävät korkeammalle tasolle, ja sen seurausvaikutuksiin tulee sopeutua. Korkean inflaation ympäristössä osakkeiden ja korkojen korrelaatio on tyypillisesti positiivinen, ja sijoitusten arvonheilahdukset ovat tavanomaista suurempia. Viime vuonna suurin yllätys koettiin juuri matalimman riskitason strategioissa. Hidastuvan talouskasvun ympäristössä perinteisten likvidien omaisuuslajien tuotto-oletukset ovat keskimääräistä matalammat. Vuosi 2023 on alkanut kuitenkin erittäin vahvasti sekä osake- että korkomarkkinoilla, ja viime vuoden häviäjistä on tullut alkuvuoden voittajia. Inflaatio ja rahapolitiikka säilynevät tänäkin vuonna puhutuimpina aiheina, mutta painopiste siirtyy yhä enemmän talouskasvuun.



Hyvää kevättä ja lukuiltoa toivottaen,

Kalle Ainala
Johtaja, allokaatoratkaisut

Taloushistorian odotetu

in taantuma – jota ei ehkä tulekaan



Teksti: Lasse Corin, pääekonomisti

Taloushistorian odotetu

in taantuma, jota ei ehkä tulekaan. Näin voisi luonnehtia vuoden 2023 alkutaivalta. Moni asia taloudessa on kääntynyt odotuksia paremmaksi kuluneen puolen vuoden aikana. Pahimmat energiakriisiskenaariot eivät toteutuneetkaan, ja kuluttajien luottamus on palautunut osittain. Ostopäällikköindeksit eivät kuitenkaan päästä maailmaa täysin pälkähästä.

Teollisuuden tukipolitiikka palasi työkalupakkiin

Venäjän hyökkäys Ukrainaan nosti geopolittiset riskit valokeilaan. Kriittisten komponenttien, esimerkiksi mikrosirujen, riippuvuusriskejä halutaan vähentää, ja siksi kansalliset tukiohjelmat eri teollisuudenaloille nostavat päätään. Lähtölaukaus ammuttiin Yhdysvalloissa, jossa mm. puolijohteiden valmistusta ja tutkimusta tuetaan sadoilla miljardeilla. Rahaa kanavoidaan myös uusiutuvien energiaratkaisuiden tuotannon kasvattamiseen. Euroopassa pohditaan kuumeisesti, miten tukidollareiden virtoihin vastataan. Odotettavissa on varmasti erinäisiä tukiohjelmia paikallisten yritysten avuksi.

Alkuperäiset tavoitteet uusiutuvan energian tuotannon kasvattamisesta ja kriittisten komponenttien tuotantoriskien vähentämisestä ovat toki perusteltuja. Samalla kasvaa uhka siitä, että poliittinen paine ohjaa tukia myös vähemmän kriittisille toimialoille äänestäjien perässä. Pahimmillaan huonosti suunnatut tuet ajavat kannattavia yrityksiä taloudelliseen ahdinkoon.

Kiina avautuu – uhka vai mahdollisuus?

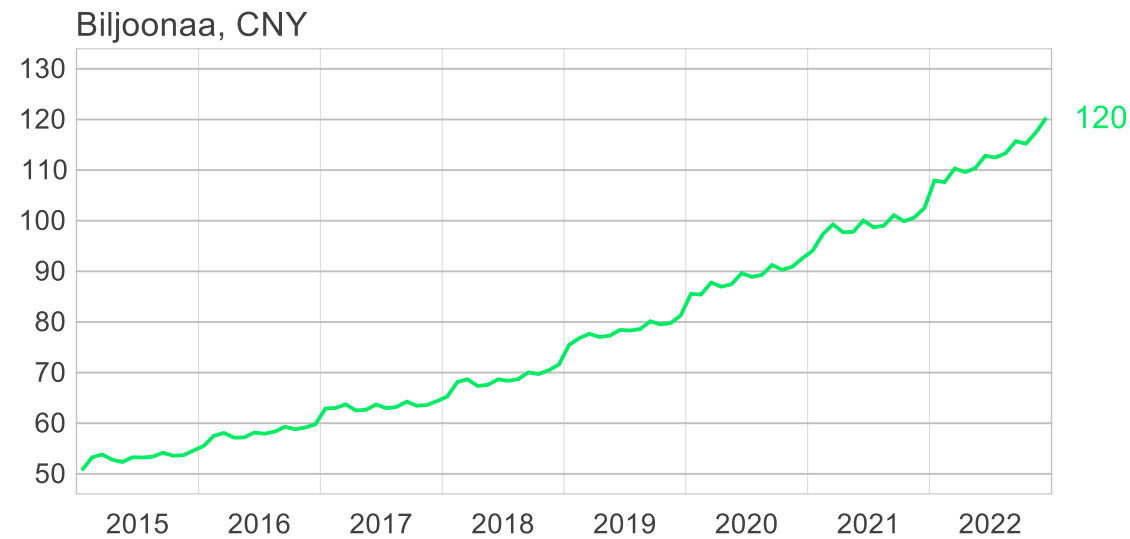
Vuoden suurin uhka tai mahdollisuus, kuten ki

seinen sanonta kuuluu, on Kiina ja maan talouden avautuminen. Uhka, koska talouden piristymisen lisää kokonaiskysyntää ja vaikuttaa siten myös länsimaiden inflaatioon. Mahdollisuus, koska Kiina on maailman toiseksi suurin talous, ja maan kasvu vaikuttaa globaaliin talouteen.

Lähes kolmen vuoden koronarajoitusrumba on päättynyt. Inhimillisen kustannuksen hintaa emme tiedä, koska sairaalatilastoja ei ole kattavasti saatavilla.

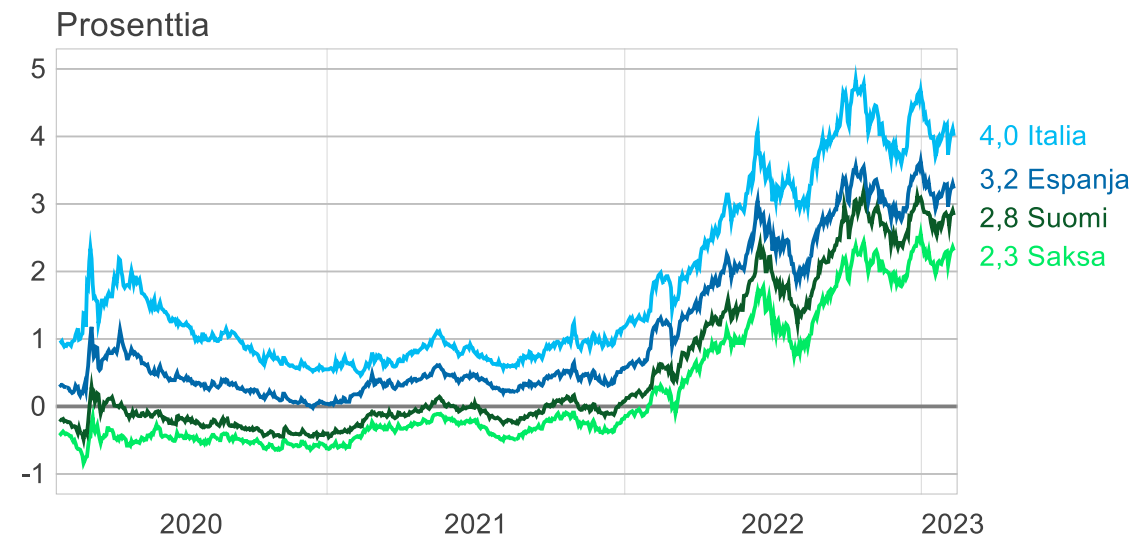
Taloudellisen aktiviteetin palautuminen nostaa raaka-aineiden hintoja. Esimerkiksi kuparin hinta nousi lähes 10 prosenttia tammikuussa. Samalla öljyn ja kaasun hintojen odotetaan nousevan, kun kysyntä Kiinassa palautuu. Taloudellinen epävarmuus ja kiinteistömarkkinan jäähtyminen ovat ohjanneet kuluttajien varoja talletuksiin.

Kiina, kotitalouksien talletukset



Lähde: Aktia, Macrobond, PBoC.

Eurovaltioiden 10-vuoden korkoja



Lähde: Aktia, Macrobond.

Kotitalouksien talletuskanta nousi poikkeuksellisen paljon vuonna 2022 ollen 120 biljoonaa renminbiä (n. 16 biljoonaa euroa) vuoden lopussa. Kulutuksen palautuminen säästöjen tukemana povaa tukevaa kasvua. Samalla on hyvää muistaa, että Kiinan talouden rakennetta on pitkään yritetty ohjata kulutusvetoiseksi. Kulutuksen kasvua halutaan siis tukea myös hallinnon suunnalta.

Kuluttaja vinguttaa säästöjään

Yhdysvaltalaisen ja eurooppalaisen kuluttajan näkökulmasta vuosi on alkanut melko hyvin. Inflaatio näyttää hidastuvan, ja työmarkkina on vahva Atlantin molemmin puolin. Kuluttajaluottamus on vahvistunut. Hintojen nousu on toki tuhonnut ku-

luttajien ostovoimaa länsimaissa, eivätkä näköpiirissä olevat palkankorotukset välittömästi kompensoi menetyksiä täysmääräisesti. Pandemian jälkeen kerätyt valtavat säästöt antavat onneksi kuluttajille pientä puskuria. Yhdysvalloissa kuluttajien likvidit varat vähenevät jo, ja euroalueella säästöjen kasvu on lähes pysähtynyt.

Säästöt antavat vain hetkellisen suojan kulutukselle. Ajan mittaan ylimääräiset säästöt ehtyvät, ja kulutusta on pakko sopeuttaa. Pientä helpotusta on odotettavissa, kunhan inflaatio hidastuu ja palkankorotukset realisoituvat. Kulutuksen pysyvä kasvu edellyttää kuitenkin myös reaaliansioiden kasvua.

Euroalueen velkapeikko on pysytellyt piilossa

EKP:n tukitoimet ovat kauniisti lakaisseet euroalueen valtioiden velkahuolet maton alle. Nopeasti kiihtynyt inflaatio ajoi EKP:n rahapolitiikan nopeaan u-käännökseen, minkä jälkeen korot ovat nousseet roimasti.

Suomessa kannetaan paljon huolta valtion kasvavista korkokuluista. Huoli on aiheellinen, mutta Etelä-Euroopassa on suurempiakin huolenaiheita. Italian julkisen sektorin velka on lähes 160 prosenttia bruttokansantuotteesta. Maan maksama velan korko on noussut yleisen korkotason mukana, ja on nyt noin 4 prosenttia.



Inflaatio näyttää hidastuvan, ja työmarkkina on vahva Atlantin molemmin puolin. Kuluttajaluottamus on vahvistunut.



Aneemisesta kasvusta kärsivälle velkaiselle maalle korkotaso on vaikea. Markkinoiden huomio näyttäisi keskittyvän tällä hetkellä inflaatioon. Vuonna 2023 testataan sijoittajien luottamusta velkaisia maita kohtaan sekä velkaongelmien varalle kehitettyä EKP:n työkalupakkia.

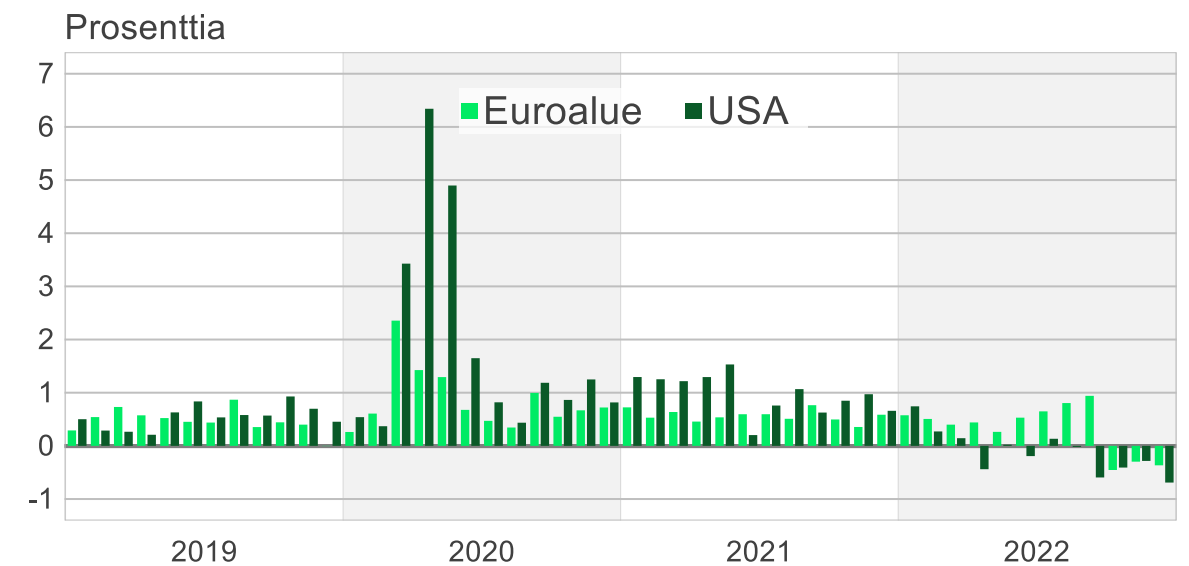
Viimeinen naula inflaatioarkkuun?

Kuluneena vuonna inflaatiota, eli kuluttajahintojen nousua, on tarkasteltu lukuisista näkökulmista. On katsottu koko inflaatiota, pohjainflaatiota, palveluinflaatiota, tavarainflaatiota, mediaaniinflaatiota, asumisinflaatiota, rajattua inflaatiota ja niin edelleen. Aivan viime kuukausina on kuitenkin saatu varsin lupaavaa dataa siitä, että inflaatiotais-
tossa suurimmat haasteet ovat takana päin. Rahan (M2) määrä on kääntynyt laskuun euroalueella ja

Yhdysvalloissa. Rahalla, eli M2, tarkoitetaan kaikkia talletuksia sekä käteistä. Suurin komponentti on luonnollisesti talletukset. Milton Friedmanin, Nobel-palkitun ekonomistin, tunnettu sanonta ”Inflaatio on aina ja kaikkialla rahataloudellinen ilmiö” sopii hyvin tähän ajankuvaan. Sanonnan idea on se, että rahan määrän kasvu nostaa väijäämättä hintoja.

Muutama vuosi sitten rahan määrän kasvu räjähti, ensisijaisesti Yhdysvalloissa harjoitetun erittäin anteliaan tukipolitiikan ansiosta. Aivan viime kuukausina rahan määrä on kuitenkin kääntynyt laskuun niin Yhdysvalloissa kuin euroalueellakin. Nyt vähemmän rahaa jahtaa samoja tuotteita kuin aiemmin. Lopputuloksena pitäisi olla inflaation hidastuminen, minkä seurauksena talouden fokus siirtynee hintojen noususta talouskasvuun.

Rahan (M2) määrän kuukausimuutos



Lähde: Aktia, Macrobond, ECB, Fed.

Takana poikkeuksellisen vaikea vuosi



Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Vuosi 2022 oli markkinoilla pääosin erittäin synkkä. Kaikkien keskeisten osake- ja korkomarkkinoiden tuotot jäivät isosti miinukselle. Positiivisia tuottoja ja hajautushyötyjä oli saavutettavissa osassa vaihtoehtoisia sijoituksia.

Vuonna 2022 osakemarkkinoiden suurin lasku nähtiin vuoden ensimmäisen puoliskon aikana, kun Ukrainan sota ja kiristynyt rahapolitiikka saivat sijoittajat varpailleen. Loppuvuosi oli nousujen ja laskujen vuoristorataa, mutta isossa kuvassa osakkeet olivat vuoden jälkimmäisen puoliskon sivuttaisliikkeessä. Loppujen lopuksi globaalit osakemarkkinat laskivat viime vuonna omissa valuutoissaan yli 15 prosenttia ja euroissa mitattuna

noin 13 prosenttia. Eurooppa laski noin 9 prosenttia ja oli päämarkkinoista vahvin. USA:n, Japanin, kehittyvien markkinoiden ja Pohjoismaiden osakekurssit laskivat 11–15 prosenttia.

Korkomarkkinoilla mennyt vuosi oli osakkeita heikompi. Vähäriskisten euroalueen valtionlainojen tuotto jäi 18 prosenttia miinukselle, ja euroalueen korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainojen tuotto oli -13 prosenttia. Korkeamman riskin globaaleiden High Yield -yrityslainojen tuotto oli myös noin 13 prosenttia miinuksella, ja kehittyvien markkinoiden dollarimääräisten eurosuojattujen valtionlainojen arvo laski yli 20 prosenttia. ”Parhaiten” pärjäsivät kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräiset valtionlainat, tosin niidenkin arvo euroissa laski noin 10 prosenttia.

Yksi parhaista sijoituskohteista olivat raaka-aineet

Selvästi positiivisia tuottoja oli tarjolla vaihtoehtoisten sijoitusten puolella. Yksi vuoden parhaisista sijoituskohteista olivat raaka-aineet. Laaja raaka-ainekori, jossa on energiaa, teollisuusmetalleja, jalometalleja ja maataloushyödykkeitä, tuotti euroissa yli 20 prosenttia. Kiinteistösijoitukset tarjosivat hyvin suojaa kiihtyvää inflaatiota vastaan, ja vuokratuotto toi tasaista kassavirtaa. Kiinteistöjen arvonalentumisia on kuitenkin jo kiinteistörahastoissa jonkin verran nähty.



Selvästi positiivisia tuottoja oli tarjolla vaihtoehtoisten sijoitusten puolella.

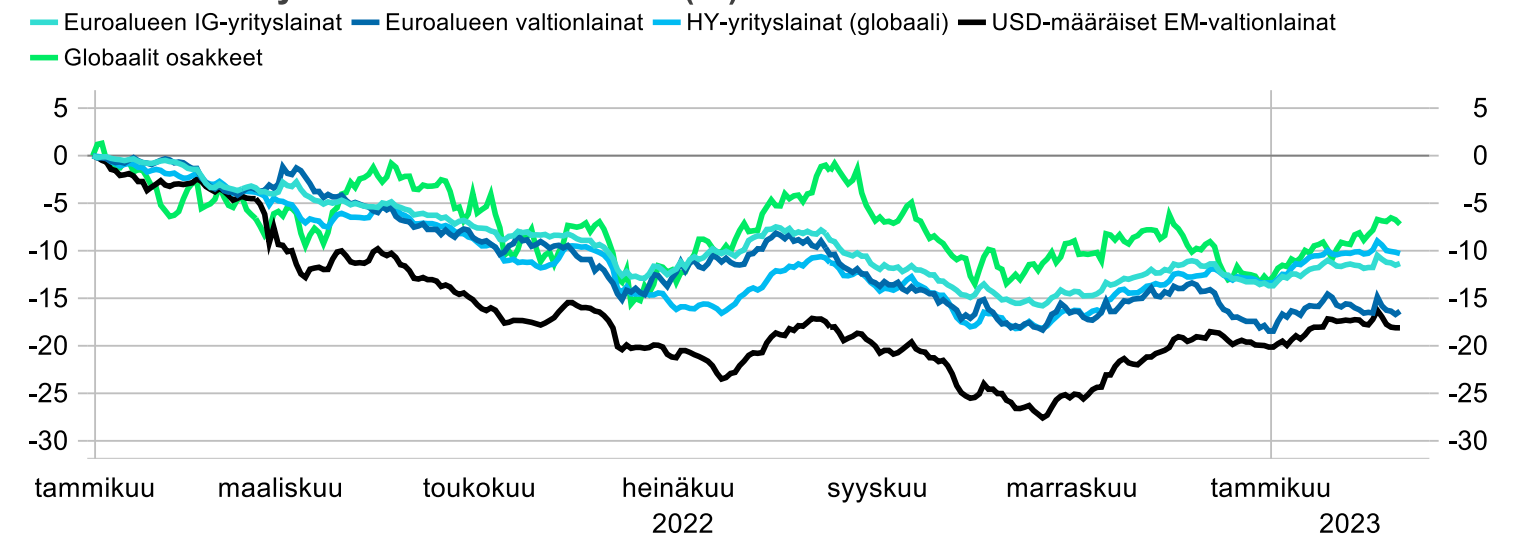
Private Equity- ja Private Debt -rahastot ovat yleisesti pärjänneet toistaiseksi hyvin markkinamyllyssä huolimatta. Ei ole kuitenkaan poissuljettua, etteikö markkinoiden turbulenssi näkyisi viiveellä myös niissä. Mahdolliset arvonalentumiset tulevat todennäköisesti kuitenkin olemaan hyvin sijoituskohtaisia.

Korkohuippu nähtäneen kuluvaan kevään aikana

Viime vuoden pääteemat olivat korkea inflaatio ja keskuspankkien rahapolitiikan selvä kiristymisen. Inflaatio raivoaa yhä korkealla tasolla, mutta on kääntynyt jo hidastuvalle uralle. Keskuspankkiin koronnostosykli on myös pitkällä, ja korkohuippu nähtäneen kuluvaan kevään aikana. Vähitellen markkinoiden fokus tulee siirtymään enenevässä määrin talouskasvuun ja yritysten tulokasvuun. Taantumapelot ovat yhä vahvasti pinnalla, joskin näyttää siltä, että leuto talvi ja pelättyä matalampi energian hinta pelastavat ainakin Euroopan pahimmalta pudotukselta. Joka tapauksessa edessä on suurella todennäköisyydellä hyvin matalan kasvun vuosi varsinkin kehittyneissä maissa. Inflaation aiheuttama korkotason ja elinkustannusten nousu toimivat väistämättä jarruna talouskasvulle.

Rahapolitiikan rajun kiristymisen vaikutus on ollut suuri sekä osake- että korkomarkkinoilla. Valtion- ja yrityslainojen korot ovat nousseet selvästi. Osakemarkkinoilla korkotason nousu on puolestaan pienentänyt osakkeiden riskipreemiota, mikä on näkynyt kurssilaskun myötä arvostuskertoimien laskuna.

Markkinakehitys vuoden 2022 alusta (%)



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

Epävarmuustekijöitä riittää

Globaali talouskasvu jatkaa hidastumistaan, ja taantuma on hyvin mahdollinen. Toiveet niin sanotusta pehmeästä laskusta ovat kuitenkin kasvaneet, kun energiakriisi on hellittänyt ja työllisyys-tilanne euroalueella ja USA:ssa on hyvä. Epävarmuustekijöitä on joka tapauksessa edelleen paljon. Rahapolitiikan kiristymisen jatkuu, ja

inflaatio on yhä korkea. Venäjän ja Ukrainan välisen sodan eskaloituminen on edelleen riski, ja yritysten tulevaisuuden näkymät ovat sumeat. Epävarmuutta on kuitenkin jo hinnoiteltu markkinoilla. Osakkeiden arvostuskertoimet ovat laskeneet ja korkotasot ovat nousseet, joten edellytykset viime vuotta paljon paremmalle sijoitusvuodelle ovat olemassa.

Osakemarkkinoilla paranevien näkymien vuosi

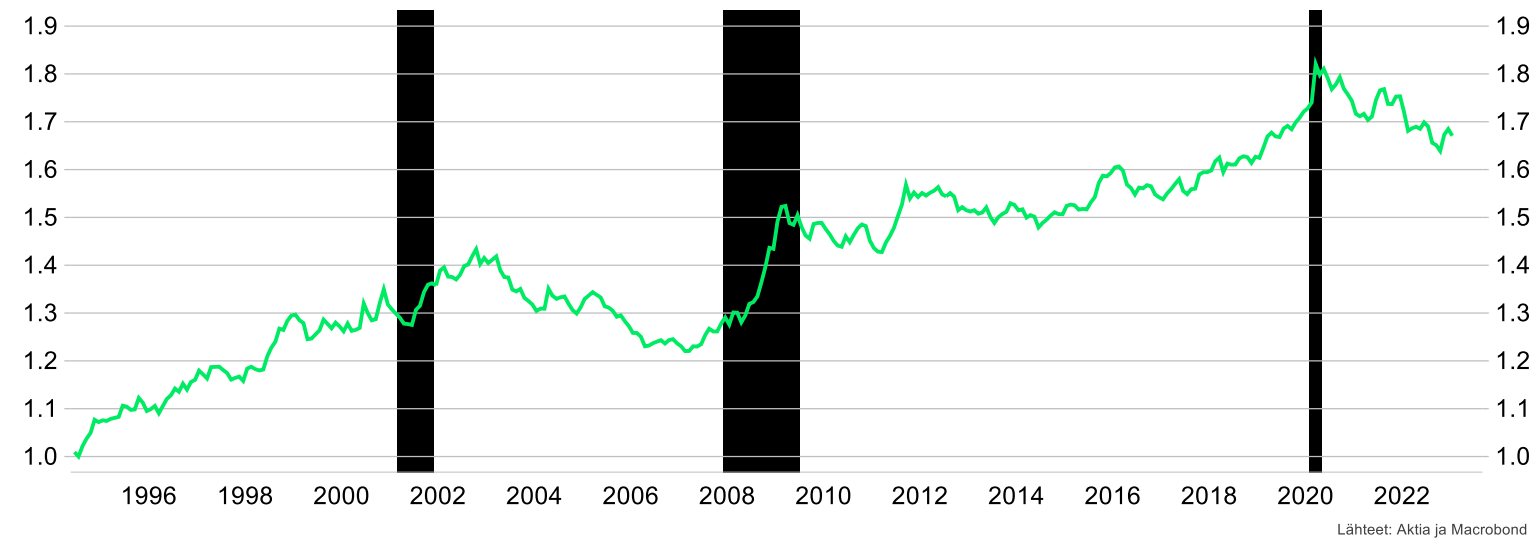


Teksti: Patrik Moring, allokatiojohtaja

Alkanut vuosi tulee olemaan sijoittajalle mielenkiintoinen. Osakemarkkinoilla on jo korjattu sodan ja inflaatioshokin viime vuoden kehitykselle aiheuttamia vahinkoja. Myös osakkeissa on taustalla ajatus siitä, että koska inflaatio on tehnyt käänteen huipputasoilta alaspäin, alkavat huolet olla ohi. Asiassa on kuitenkin monta muttaa.

Laatuyhtiöt pärjäävät epävarmuuden keskellä

— Laatuyhtiöt suhteessa laajan osakemarkkinan kehitykseen Yhdysvalloissa (taantumet tummennettu)



Ensinnäkään inflaation pysyvä ja riittävä käänne ei ole vielä selvää. Ylätason inflaatio on kyllä kääntynyt selvästi alas, mutta palveluinflaatio pysyy sitkeästi. Keskuspankit tuskin haluavat tehdä virhettä, jossa ne tauon tai jopa koronlaskujen jälkeen joutuisivat palaamaan koronnostoihin kovin nopeasti. Toisekseen talouskasvun näkymät ovat edelleen vasta heikkenemässä, minkä vuoksi tuloskasvuennusteita voi pitää hyvin epävarmoina.

Inflaatiota tarkastellessa työmarkkinoiden vahvuus on yksi tekijöistä, jotka ylläpitävät palvelu-

inflaation korkeaa tasoa. Jotta se taittuisi varmemmin, tulisi työvoiman kysynnän pienentyä nykyisestä, ja mahdollisesti jopa työttömyyden kasvaa hieman. Tähän saakka yritykset ovat olleet halluttomia irtisanomaan työntekijöitään, koska koronan jälkeen uusien ihmisten palkkaaminen on ollut hyvin vaikeaa. Viime aikoina irtisanomisista on kuitenkin kuulunut paljon uutisia, joten tilanne lienee muuttunut. Työvoiman kysyntään ei lopulta tarvita kovinkaan suurta muutosta, jotta palkkapaineet hieman kevenevät. Tämä olisi keskuspankkienkin kannalta toivottavaa.

Liikevoittomarginaalit ovat saavuttaneet huippunsa

Tuloskehityksen näkökulmasta tilanne on ollut toistaiseksi melko hyvä. Kohonneet kustannukset on saatu pitkälti siirrettyä myyntihintoihin, ja yritysten liikevoittomarginaalit ovat nousseet huippuihinsa. Keskimäärin tuloskasvuennusteet kulluvalle vuodelle ovat edelleen positiiviset, mutta tyyppillisessä taantumassa tulokset laskevat kaksinumeroisesti. Vaikka taantuma mahdollisesti vältettäisiinkin tai se jäisi lyhytaikaiseksi, odotamme tulosennusteiden laskevan nykyisestä vielä jonkin verran.

Osakemarkkinoiden arvostusta voidaan tarkastella sekä arvioimalla yritysten tuloskehitystä että suhteuttamalla osakkeiden tuottopotentiaalia riskittömiin korkoihin. Tulosperusteisesti osakemarkkinat vaikuttavat edullisilta Euroopassa ja Japanissa ja kalliilta Yhdysvalloissa. Korkoihin suhteutettuna osakkeiden tarjoama nousuvara vaikuttaa hyvin pieneltä, Yhdysvaltain osalta olemattomalta. Odotammekin kokonaisuudessaan aika maltillista, joskin positiivista vuotta osakemarkkinoille. Yhdysvalloissa tuotto asettunee hieman positiiviseksi 0–5 prosentin haarukkaan ja sen ulkopuolella 4–8 prosentin haarukkaan.

Huomio siirtyy tulosten kestävyteen ja yhtiökohtaisiin tekijöihin

Tammikuun nousu on ollut silmiinpistävän vahva. Viime vuonna heikoiten menestyneet yhtiöt ja toimialat ovat nyt tuottokärjessä ja vastaavasti viime vuoden parhaat menestyjät ovat pohjalla. Vaikka vuosi ei varmasti jatku samanlaisena ja varsinkaan samalla kulmakertoimella, on alkuvuoden kehityksessä rohkaisevia merkkejä. Energia oli viime vuoden ylivoimaisesti paras toimiala energiahintojen noustessa voimakkaasti. Samantyyppinen markkinaympäristö ei jatku tänä vuonna, sillä energian hinnat ovat jo viime vuoden tasojen alapuolella.

Toisesta päästä listaa, viime vuoden heikoimpien kehittyjien joukosta, löytyy runsaasti voittoa tekevämpiä kasvuyhtiöitä. Näille ei tänäkään vuonna voi ennustaa kovin positiivista kehitystä. Houkuttelevilta sitä vastoin näyttävät kasvutyylliset yhtiöt, jotka tekevät hyvää tulosta, pystyvät kasvattamaan markkinaosuuttaan ja kasvamaan orgaanisesti. Monilla näistä arvostustaso on viime vuoden myllerryksessä painunut tyyppillisen arvoyhtiön tasolle.

Finanssisektori kaivaa kultaa

Toimialoista nykyisessä ympäristössä on menestynyt finanssisektori. Pankit ovat hyötynneet korkojen noususta, mutta ainakaan vielä luottotappiot eivät ole merkittävästi lisääntyneet. Jatkossa korkojen nousu hyödyttää pankkien tuloskehitystä edelleen, mutta samalla taloustilanteen heikkeneminen voi nousta ongelmaksi. Riski luottotappioiden kasvusta voi jatkossa jarruttaa pankkien kehitystä. Laadukkaiden kasvuyhtiöiden lisäksi positiivisempia näkymiä löytyy mm. raaka-aineisiin ja infrainvestointeihin keskittyvistä perusteollisuuden yhtiöistä, jotka hyötymään Kiinan avautumisesta, sekä erityisesti luksuskulutustuotteista, joissa kiinalaiset ja aasialaiset kuluttajat ovat suuri asiakasjoukko. Näihin tuotteisiin ei myöskään talousuhdanteilla tyypillisesti ole kovin suurta vaikutusta.

Myös pienemmän kokoluokan yhtiöt ovat mahdollisuus talouskasvun käännettä odotellessa. Pienten yhtiöiden kurssikehitys oli erittäin heikkoa viime vuoden aikana. Monin paikoin voidaan jo puhua hyvin edullisesta hinnoittelusta. Euroopassa pieniyhtiöt ovat luokkana syklistä ja monesti kalliimmin arvostettuja, kuin osakemarkkina laajasti katsoen. Näissä yhtiöissä näemme mahdollisuuksia sijoittajalle, joka pystyy katsomaan alkuvuoden mahdollisesti epävarman jakson yli loppuvuoteen.

Eurooppa ja kehittyvät markkinat voivat yllättää positiivisesti

Maantieteellisistä alueista pidämme edelleen Euroopasta sekä kehittyvistä markkinoista. Euroopan osalta ongelmat ovat olleet jo pitkään kaikkien tiedossa, ja ne on hinnoiteltu hyvin. Alkutilvi on Euroopassa ollut odotettua leudompia, ja kaasuväaratot ovat edelleen ennätystäynnä. Aina-kin pahimmalta energiakriisiltä välttyttäneen. Samaa aikaan uutta energiakapasiteettia rakennetaan huimaa vauhtia, joten ongelmat eivät välttämättä toistu ensi talvena. Lisäksi on huomattava, että Euroopassa on listattu valtavasti hyviä ja laadukkaita globaalisti toimivia yhtiöitä, joiden liikevaihdosta merkittävä osa tulee euroalueen ulkopuolelta, ja joiden kilpailukykyä euron heikkeneminen edistää.

Kehittyvien maiden osakkeet näyttävät houkuttelevilta, koska Kiinan avautuminen tukee näitä markkinoita merkittävästi. Kehittyvät markkinat ovat oikeastaan ainoa alue, jossa talous- ja tulosennusteet saattavat yllättää positiivisesti.

Pohjoismaisia osakkeita kannattaa pitää silmällä

Yhdysvallat on taloutena dynaamisin kaikista ja sopeutuu nopeasti muutoksiin. Nyt rahoituskustannusten nousu on tullut niin nopeasti, että



Kehittyvät markkinat ovat oikeastaan ainoa alue, jossa talous- ja tulosennusteet saattavat yllättää positiivisesti.

vaikka koronnostot lähestyvät loppuaan, ovat vaikutukset reaalityönteeseen vasta edessäpäin. Talouskasvu on lähtenyt heikkenemään merkittävästi, ja samalla osakemarkkinoiden arvostus on edelleen keskimääräisen tason yläpuolella ja selvästi kallis. Nousuvaraa ei juuri ole, vaikka taantuma vältettäisiinkin. Lisäksi dollari on alkanut heikentyä muita valuuttoja vastaan, mikä eurooppalaisen sijoittajan näkökulmasta vähentää yhdysvaltalaisen osakkeiden tuottoja.

Pohjoismaiset osakkeet eivät ole yhtä houkuttelevasti arvostettuja kuin muut eurooppalaiset yhtiöt, ja lisäksi markkina on selvästi syklistä. Kuluva vuoden aikana on kuitenkin hyvä pitää silmällä pohjoismaisia osakkeita, koska niissä on paljon potentiaalia, kun talouskäännettä aletaan hinnoitella.

Korkojen nousu lähestyy loppuaan, sijoittajille avautunut houkuttelevia mahdollisuuksia



Teksti: Patrik Moring, allokaatiojohtaja

Korkosijoitusten kehitys oli kivuliasta seurattavaa viime vuonna. Hyvin nopea korkojen nousu painoi kaikki korkoluokat negatiiviseen kehitykseen, jollaista moni ei ole aiemmin nähnyt. Nyt korkojen noususykli on lähestymässä päätapistettään, ja mahdollisuuksia houkutteleviin tuottoihin on taas olemassa.

Viime vuosien nollakorkomaailma on ollut korkosijoittajille hankala. Hyvin matalat korkotasot eivät ole houkuttelleet sijoittamaan korkoinstrumentteihin, ja monet ovatkin siirtyneet eteenpäin riskiasiteikolla saadakseen parempia tuottoja. Samaan aikaan korkomarkkinoiden toteutuneet tuotot ovat säännönmukaisesti olleet odotettua parempia, kun korkotaso on vain jatkanut laskuaan. Viime vuonna nähty inflaatioshokki sai lopulta korkojen suunnan kääntymään.

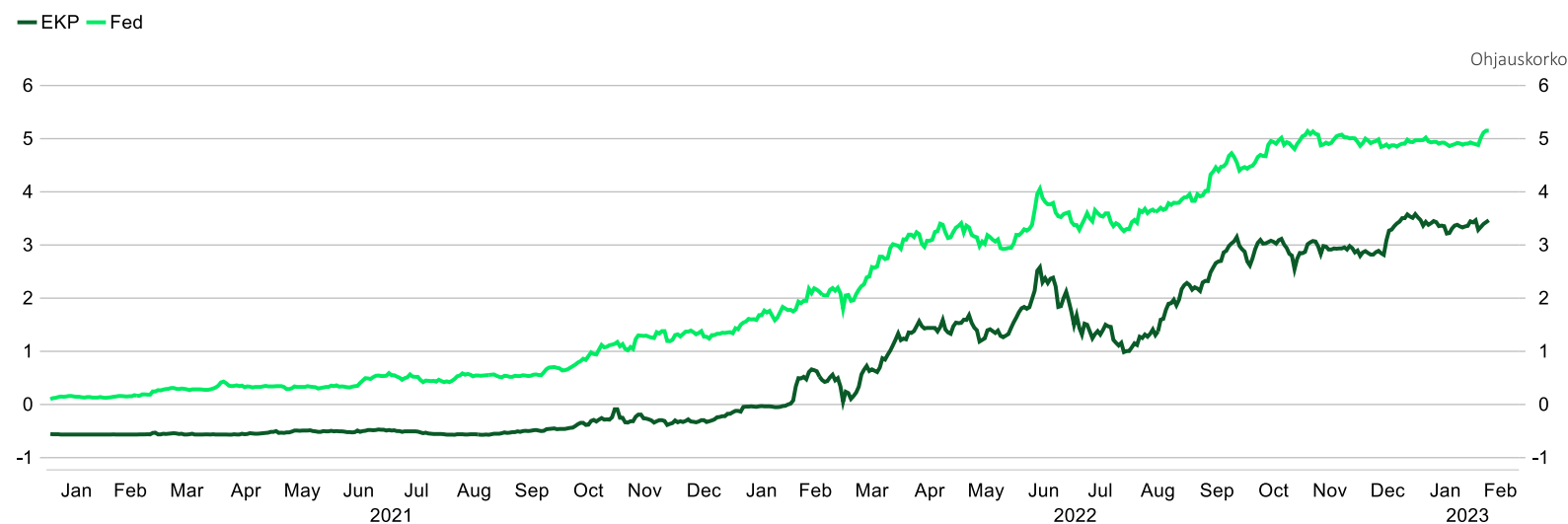
Keskuspankkien äärimmäisen nopea ja aggressiivinen muutos elvyttävästä politiikasta nopeasti kiristyvään ympäristöön aiheutti korkomarkkinoilla pelättyä suurempia tappioita. Vielä vuosi sitten markkinoilla ei juurikaan hinnoiteltu koronnostoja, eikä etenäkään EKP:lle. Nyt lukuisia nostoja myöhemmin

markkinoilla odotetaan jo ensimmäisiä koronlaskuja, kun kasvunäkymän heikkeneminen yhdessä inflaation taittumisen kanssa on saanut sijoittajat toiveikkaiksi. Emme usko keskuspankkien muuttavan politiikkaansa näin nopeasti, vaan koronnostoja nähdään lisää kevään aikana, minkä jälkeen taso pidetään ennallaan loppuvuoden ajan.

Sijoittajan kannalta olisi lyhyellä aikavälillä positiivista, että korkotaso kääntyisi nopeasti laskuun. Pidemmälle katsoessa maltilliset liikkeet ovat kuitenkin toivottavampia. Inflaation taittuminen edelleen ja talousnäkökuvan heikkeneminen ilman syvempään taantumaa ajautumista näyttää mahdolliselta. Tällöin pitkältä ajalta sijoituskelpoiseksi muuttuneet korkosijoitukset eivät kadota hohtoaan yhtä nopeasti kuin se palasi.

Koronnostojen päätepiste

Markkinan hinnoittelema korkohuippu tässä korkosyklissä



Lähteet: Aktia ja Macrobond

Valtionlainsijoitusten tilanne on helpottumassa

Valtionobligaatiot kehittivät viime vuonna kaikista korkoluokista heikoimmin, vaikka niitä pidetään vähempiriskisinä. Tämä johtui muista pidemmistä korkoriskistä (duraatio), jonka vuoksi korkojen nousun negatiivinen vaikutus oli muuta suurempi. Alkuvuonna 2023 pitkät valtionlainakorot ovat laskeutuneet. Taustalla on toive siitä, että inflaation taituttua ja talousnäkyvien heikennyttyä keskuspankeilla olisi mahdollisuus keskeyttää kiristäminen. Uskomme, että ohjauskorkoja nostetaan vielä kevään aikana

muutamaan otteeseen sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa, ja korot palautunevat hieman nykyistä ylemmäksi.

Valtionlainsijoitusten osalta tilanne on helpottumassa, mutta etenkin Euroopassa korkotaso on edelleen sen verran matala, että houkuttelevampia vaihtoehtoja löytyy helpommin muista korkoluokista. Yhdysvaltain valtionlainoissa tuottotaso on kiinnostavampi, mutta eurooppalaisen sijoittajan näkökulmasta valuuttariskin suojauskustannus tasaa tuottonäkymät eurooppalaisten lainojen kanssa samalle tasolle.

Yrityslainoissa noussut korkotaso antaa suojaa

Hyvän luottoluokituksen Investment Grade (IG) -yrityslainoissa tilanne on kehittynyt houkuttelevaan suuntaan. Absoluuttisesti korkotaso on Euroopassaakin korkeampi kuin finanssikriisin jälkeisinä aikoina. Luottoriskimarginaalit ovat leventyneet houkutteleviksi, kun otetaan huomioon, että IG-luokassa maksuhäiriöitä nähdään äärimmäisen harvoin. Alkuvuonna nähty korkojen lasku on tarjonnut jo mukavasti positiivisia tuottoja, mutta jatkonäkymä on edelleenkin houkutteleva.



Hyvän luottoluokituksen yrityslainoissa tilanne on kehittynyt houkuttelevaan suuntaan.

Lyhyellä aikavälillä näemme houkuttelevammaksi kantaa yrityslainariskiä hieman lyhyemmän korkoriskin salkun kautta, koska oletamme korkojen palautuvan hieman nykyistä ylemmäksi. Loppuvuotta kohti mentäessä pidempi korkoriski tarjoaa hyvää potentiaalia talouden maltillista heikkenemistä ja sitä seuraavaa korkojen laskua ajatellen. IG-korkosijoitukset ovat suosikkimme vähäriskisemmistä korkoluokista, ja odotamme eurooppalaisen markkinan tuottojen asettuvan 2–5 prosentin haarukkaan kuluvan vuoden aikana.



Luottoriskimarginaaleissa nousuvaraa

Heikomman luottoluokituksen High Yield (HY)-yrittäjälainoissa tilanne on edelleen mielenkiintoinen. Luottoriskimarginaalit ovat nousseet selvästi viime vuoden aikana, vaikkakin viime aikoina huipputasoista on palautettu keskimääräisille pitkän aikavälin tasolle. Lainojen kokonaiskorot ovat kuitenkin tasoilla, jollaisia ei juurikaan ole nähty viimeisten kymmenen vuoden aikana. HY-lainoissa korkoriski on tyypillisesti lyhyempi, mikä suojaa luokkaa korkojen lisänoisulta. HY-lainojen osalta on kuitenkin hyvä muistaa, että ne ovat alttiita heikentyville talouskasvulle ja lisääntyville maksuhäiriöille.

Maksuhäiriöennusteet ovat nousseet jo jonkin verran, vaikka varsinaisia tapahtumia ei ole vielä nähty tavanomaista enempää. Tyypillisesti taantumatilanteissa luottoriskimarginaalit kuitenkin nousevat vielä nykytasoa korkeammalle, mikä olisi ainakin hetkellisesti negatiivinen muutos sijoittajalle. HY-yrittäjälainamarkkinat ovat riskiä kestäväälle sijoittajalle houkutteleva kokonaisuus. Odotamme kuluvan vuoden tuottojen asettuvan 3–6 prosentin haarakkaan.

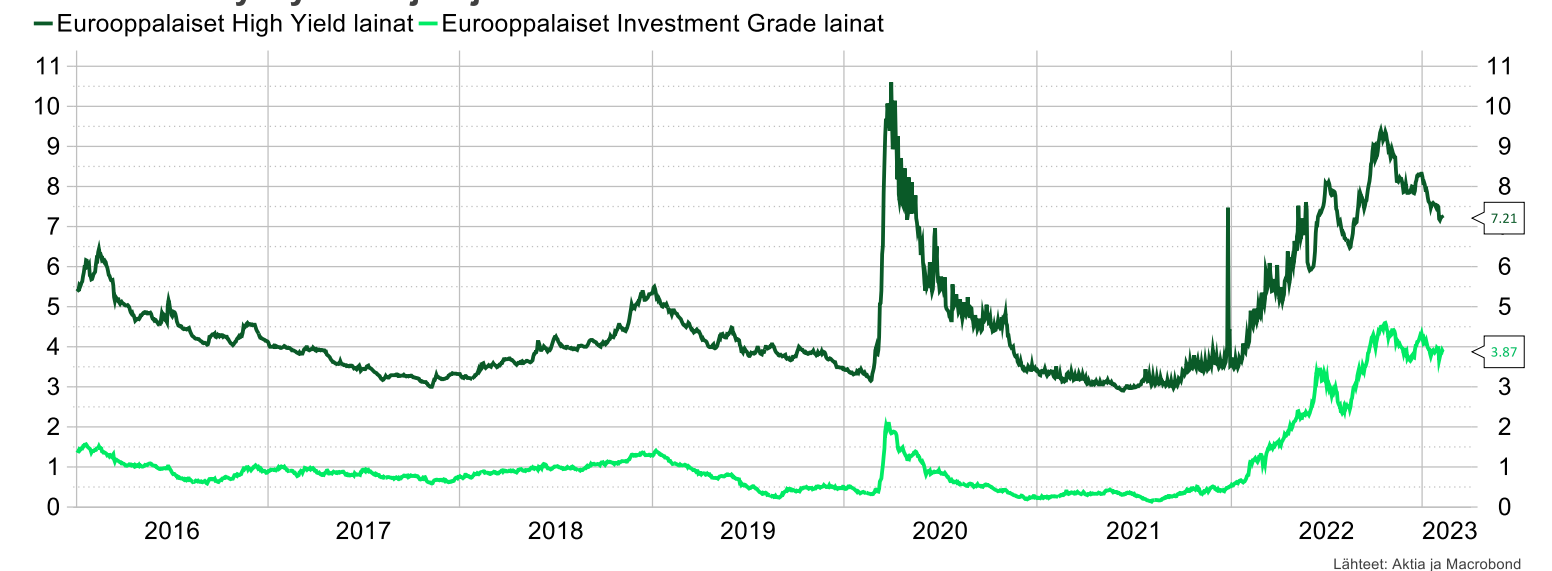
Kehittyvät markkinat edelleen suosikki

Kehittyvien talouksien lainamarkkinat (EMD) olivat viime vuonna kovan paineen alla. Osuivathan Venäjän sota Ukrainassa, Yhdysvaltain korkojen nousu sekä dollarin vahvistuminen aika lailla markkinoiden ytimeen. Lisäksi osalla maita oli ongelmia energian ja ruuan saatavuuden ja hintojen kanssa. Rahoituskanavat olivat osalle maita kiinni ainakin aika ajoin.

” Kehittyvien talouksien lainamarkkinat (EMD) olivat viime vuonna kovan paineen alla.

IMF on auttanut aktiivisesti monia maita. Vaikka monet keskuspankit olivat nostaneet omia korkojaan etupainotteisesti, on läntisten keskuspankkien kiristytvä politiikka pakottanut myös kehittyviä talouksia liikkumaan. Valuutat ovat kuitenkin kohtuullisen houkuttelevia arvostuksiltaan. Koronnostojen lähestyminen loppuaan sekä viime kuukausina nähty dollarin heikentymiskäänne auttavat auttaa

Euroalueen yrityslainojen juoksevat tuotot korkeammalla kuin vuosiin



monia maita. Vaikka rahapolitiikan muutos on aiheuttanut epävarmuutta kehittyvien maiden korkoihin, pidämme paikallisen valuutan valtionlainoja edelleen erittäin houkuttelevana korko-omaisuusluokkana. Tukena ovat nousseet korkotasot, valuuttojen kohtuullinen arvostus ja matala ulkomaisten sijoittajien omistusosuus. Dollarimääräisissä lainoissa tilannetta auttaa myös dollarin viimeaikainen

heikkeneminen, mikä helpottaa monien maiden velkataakkaa. Korkojen kääntymisen laskuun olisi erittäin positiivista tässä luokassa pitkän korkoriskin vuoksi. Odotamme dollarimääräisten EM-lainojen tuottavan kuluvana vuonna noin 3–6 prosenttia, ja paikallisvaluuttamääräisten EM-valtionlainojen jopa 5–8 prosenttia.

Odotamme maltillista sijoitusvuotta 2023



Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Sijoitusmarkkinoilla tunnelmat ovat viimeisen vuoden aikana olleet hyvin epävarmat, ja negatiivisia yllätyksiä on tullut toinen toisensa perään. Nyt näyttää siltä, että ainakaan pahimmat kasvupelot eivät ole käymässä toteen. Olemme riskinoton suhteen vielä toistaiseksi varovaisia, sillä näemme markkinoilla yhä haasteita ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Loppuvuotta kohden uskomme riskinoton kannattavan paremmin.

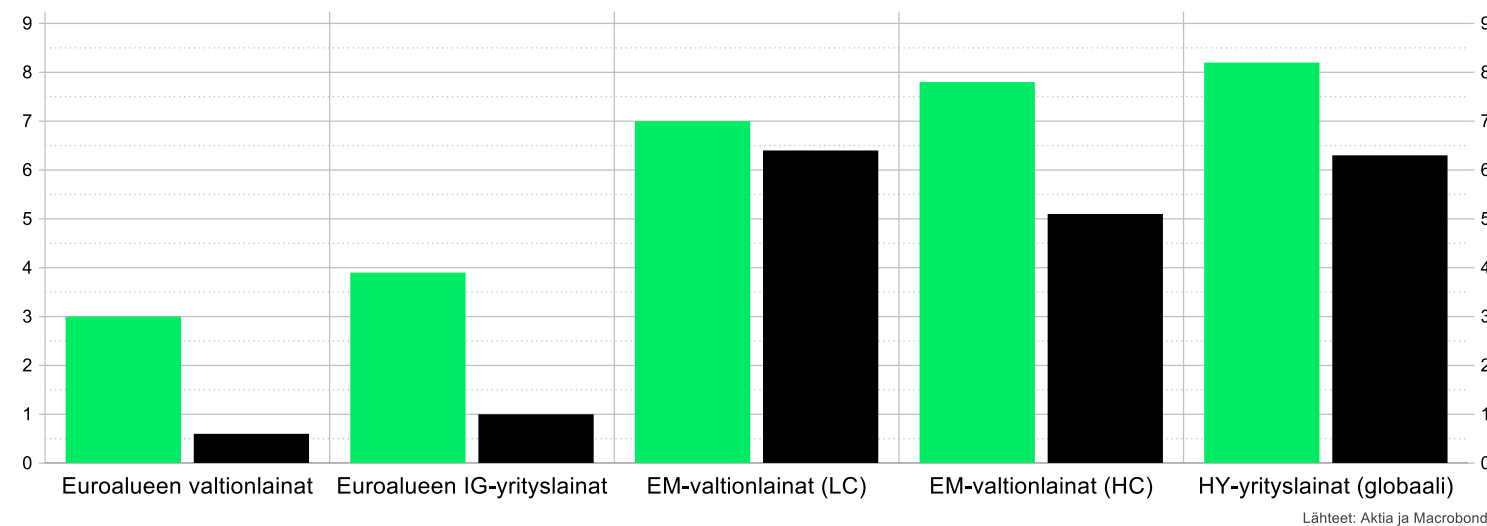
Vaikean viime vuoden jälkeen vuosi 2023 on alkanut sijoitusmarkkinoilla vahvasti. Globaalit osakemarkkinat tuottivat tammikuussa noin 4 prosenttia ja korkosijoitukset 2–4 prosenttia. Hyvän markkinakehityksen taustalla ovat inflaation taittuminen laskuun ja sen ansiosta virinnyt toivo päättävästä rahapolitiikan kiristysyysklistä. Tunnelmia ovat nostaneet myös Kiinan avautuminen ja Euroopan selviäminen talvesta odotettua pienemmin taloudellisin vaurioin. Vaikka alkuvuoden tuotot lämmittävät, on tosiasiat hyvä pitää mielessä: talouskasvu hidastuu, inflaatio on yhä kaukana keskuspankkien tavoitteesta ja yritysten tuloskasvuun liittyy paljon epävarmuutta.

Syvä taantuma vältetään, mutta talouskasvu on vaisua

Ekonomistien konsensusennuste globaalille talouskasvulle tänä vuonna on 2,1 prosenttia. Kehittyneiden maiden kasvuennuste on vain 0,5 prosenttia, kun taas kehittyvien maiden odotetaan kasvavan 4,1 prosenttia Kiinan ja Intian vetäminä. Näillä ennusteilla voidaan jo hyvin puhua miedosta taantumasta, kun globaali talouskasvu jää selvästi alle potentiaalisen trendikasvutason. Talouskasvunäkymiin liittyy kuitenkin edelleen hyvin paljon epävarmuutta. Keskuspankkien koronnostojen inflaatiota ja talouskasvua jarruttavat vaikutukset

Korkotasot (%)

■ Taso tällä hetkellä ■ 10 vuoden mediaani



tuntuvat täydellä voimallaan vasta tänä vuonna. Yhä korkealla oleva inflaatio ja nousevat korot syövät kuluttajien ostovoimaa. Samalla kustannusten nousu ja rahoituksen kallistuminen rajoittavat yritysten investointeja.

Hyvä uutinen on se, että inflaatio on globaalilla tasolla alkanut jo selvästi hidastua. Varsinkin energian ja tavaroiden hintojen nousu on pysähtynyt, osin taittunut jopa laskuun. Palveluiden hinnat sen sijaan edelleen nousevat. Tämä on keskuspankin suurin murhe – palveluissa palkkojen osuus kokonaiskustannuksista on suuri, ja matala työttömyysaste ylläpitää palkkojen nousupainetta. Rahapolitiikan ennakoinnin keventäminen voisi kiihdyttää inflaatiota uudelleen.

Keskuspankit ovat korostaneet kommentissaan, että ohjauskorot pysyvät korkealla niin pitkään, kunnes niillä on riittävä varmuus siitä, että inflaatio on saatu hallintaan. Tällä hetkellä kokonaisinflaatio on USA:ssa reilussa 6 prosentissa ja sen odotetaan hidastuvan vuositasolla alle 4 prosenttiin tänä vuonna. Yhdysvaltain keskuspankin ohjauskoron odotetaan nousevan 5,25 prosenttiin. Euroalueen inflaation odotetaan vastaavasti hidastuvan nykyisestä noin 9 prosentista 6 prosenttiin. EKP:n osalta ohjauskoron odotetaan nousevan nykyisestä 2,5 prosentista 4,0 prosenttiin. Keskuspankkien ohjauskorot saavuttavat näillä näkymin lakipisteensä alkuvuoden aikana. Emme usko keskuspankkien laskevan korkoja tänä vuonna, vaan pitävän ne korkealla ainakin ensi vuoden alkuun

asti. Markkinoiden fokus tulee todennäköisesti siirtymään entistä enemmän talous- ja tuloskasvunäkymiin.

Euroopassa ja Kiinassa kasvunäkymät ovat aiempaa paremmat. Leudon talven ja valtioiden energiatukitoimien ansiosta Eurooppa näyttää selviytyvän kaikkein vaikeimman ajan yli odotettua pienemmin vaurioin. Kiinassa koronapolitiikan täyskäännös ja talouden avautuminen tukevat erityisesti kotimaista kysyntää, ja talousnäkökymät ovat aiempaa valoisammat. USA:ssa tilanne näyttää sen sijaan viimeaikaisen datan valossa kehittyneen huonompaan suuntaan. Kokonaisuutena globaalin talouden kasvunäkymät ovat siis hieman ristiriitaiset, mutta ainakaan syvää taantumaa ei ole näköpiirissä. Kasvu saattaa yllättää odotuksiin nähden positiivisesti.

Korkojen nousu suurilta osin takana, korkotasot houkuttelevat

Korkomarkkinoilla on hinnoiteltu korkeaa inflaatiota ja keskuspankkien rahapolitiikan kiristymistä koko viime vuosi, ja kaikkien keskeisten korkoinstrumenttien korkotuotot ovat selvästi viimeisten 10 vuoden mediaanitasojen yläpuolella. Markkinoiden hinnoitteleman Fedin ohjauskorkotason ja keskuspankin viestittämän tason välillä vallitsee kuitenkin epäsuhta. Sijoittajat odottavat, että Fed laskee ohjauskorkoa vuoden jälkimmäi-

sellä puoliskolla, kun taas keskuspankki itse ei näe koronlaskua ajankohtaisena ennen vuotta 2024. EKP:n osalta markkinoiden hinnoittelu on paremmin linjassa keskuspankin näkemyksen kanssa.

Markkinoiden ja keskuspankkien eripura on johtanut siihen, että korot ovat alkuvuonna laskeneet ehkä liiankin paljon. Olemme taipuvaisia uskomaan siihen, että keskuspankit eivät tule vastaamaan markkinoiden odotuksiin, vaan pitävät kiinni linjastaan. Lyhyellä aikavälillä onkin olemassa riski siitä,

” Hyvä uutinen on se, että inflaatio on globaalilla tasolla alkanut jo selvästi hidastua. Varsinkin energian ja tavaroiden hintojen nousu on pysähtynyt.

että korot nousevat nykytasoiltaan vielä hieman. Pidemmälle eteenpäin katsoen tuotto-odotukset näyttävät houkuttelevilta nousseen korkotason myötä. Tuotto-odotuksemme alhaisen riskin euroalueen valtionlainoille ja korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainoille tänä vuonna on 2–5 prosentin haarukassa. Korkeamman riskin High Yield -yrityslainoissa ja kehittyvien

maiden dollarimääräisissä lainoissa on potentiaalia 3–6 prosentin tuottoon. Paikallisvaluuttamääräisissä kehittyvien maiden valtionlainoissa jopa 5–8 prosentin tuotto on mahdollinen.

Osakkeiden arvostustasoissa ei ole juuri nousuvaraa, tuloskasvuennusteet yhä optimistiset

Globaaleiden osakemarkkinoiden eteenpäin katsova arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on 15,7, mikä on vähän viimeisten 10 vuoden mediaanitason yläpuolella. Maantieteellisesti arvostustasoissa on jonkin verran hajontaa. USA:n, Pohjoismaiden ja kehittyvien markkinoiden arvostustasot ovat lähellä historiallisia mediaanitasojaan, Eurooppa ja Japani ovat noin 10 prosenttia mediaanitason alapuolella. Suhteessa korkoihin osakkeiden arvostustaso on kalliin puoleinen, sillä nousseen korkotason myötä osakkeiden riskipremio korkoihin nähden on kaventunut, ja on tällä hetkellä keskimääräistä alempi.

” Tuotto-odotuksemme osakemarkkinoille tänä vuonna on hyvin maltillinen.

Tämän vuoden tuloskasvuennusteisiin liittyy paljon epävarmuutta. Tuloskasvuennusteet povaavat edelleen maltillista positiivista tuloskasvua osakkeille tänä vuonna, ja globaalisti tulosten ennustetaan kasvavan 3 prosenttia. Hidastuva talouskasvu, kustannuspaineet ja kovat viime vuoden vertailukohtat huomioiden rima on korkealla, vaikka ennuste ei päätä huimaakaan. Tulospettymysten riski on siis korkea, ja huomioiden osakkeiden keskimääräistä alemman riskipreemion korkoihin nähden, osakkeiden arvostustasoissa ei ole juuri tilaa pettymyksille.

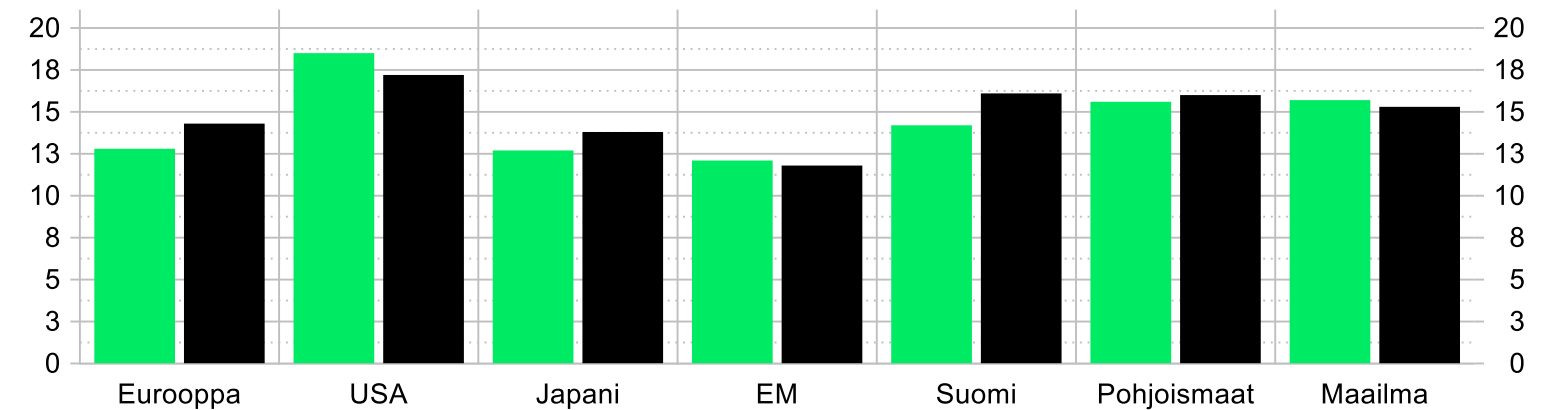
Tuotto-odotuksemme osakemarkkinoille tänä vuonna on hyvin maltillinen. Jos tuloskasvuennusteet suunnilleen toteutuvat, näemme USA:n osakemarkkinoiden tuottopotentialin vaatimattomassa 0–5 prosentin haarukassa. Matalammin arvostettujen USA:n ulkopuolisten markkinoiden tuottopotentiali on 4–8 prosenttia. Varsinaiseen tulostaantumaaan osakemarkkinat eivät ole valmistautuneet. Jos tulokset kunnolla pettävät, osakemarkkinoiden suunta on alaspäin.

Vaihtoehtoisissa korkotason nousu muuttaa pelikenttää

Vaihtoehtoiset omaisuusluokat toimivat hyvänä hajauttavana elementtinä vuonna 2022. Huomattavan korkotason nousun jälkeen yksi suurimmista kysymyksistä vaihtoehtoisten osalta liittyy

Osakearvostukset (P/E)

■ Viimeisin ■ 10 vuoden mediaani



Lähteet: Aktia ja Macrobond

arvostuksiin. Kiinteistörahastojen osalta alaskirjauksia tehtiin jo vuoden 2022 aikana. On erittäin mahdollista, että kiinteistörahastojen väliset tuottoerot kasvavat mm. strategioittain ja esimerkiksi maantieteellisten tekijöiden ajamina myös tämän vuoden aikana. Private Equity -rahastojen arvostuksissa piilee myös riski alaskirjauksista. Arvostukset riippuvat kohderahastojen strategioista ja rahastosalkkujen sisällöistä. Olemme lähellä vuodenvaihteen arvostusten julkistusta, jolloin arvostuksiin liittyvät epävarmuudet toivottavasti hälvenevät.

Private Debt -kohteiden osalta alaskirjausten riski on myös olemassa. Laadukkaissa salkuissa kohdeyritysten koronmaksukykyyn ja -haluun on kuitenkin kiinnitetty huomiota jo sijoitusvaiheessa.

Luottohäiriöiden taso ei ole noussut markkinahinnoittelua vastaavasti, mikä puolestaan tukee kohderahastoja. Korkeampi korkotaso onkin mahdollisuus kasvattaa kohderahastojen tuottoa, mikä on pidemmällä aikavälillä positiivinen tekijä.

Absoluuttisen tuoton strategioista (hedge fundit) markkinatilanne suosii erityisesti globaaleja makrorahastoja, sekä erilaisia tapahtuma- ja dislokaatioperusteisia strategioita. Hyödykkeiden osalla inflaation taittuminen ja vaikutus hinnoitteluun ovat iso kysymysmerkki. Kiinan avautuminen voi osaltaan lisätä raaka-aineiden kysyntää ja vaikuttaa niiden hintoihin positiivisesti. Erityisesti energia ja teollisuusmetallit hyötyvät talouskasvun vahvistumisesta. Korkean inflaation ympäristössä kultaa on perinteisesti pidetty hyvänä inflaatio suojana.

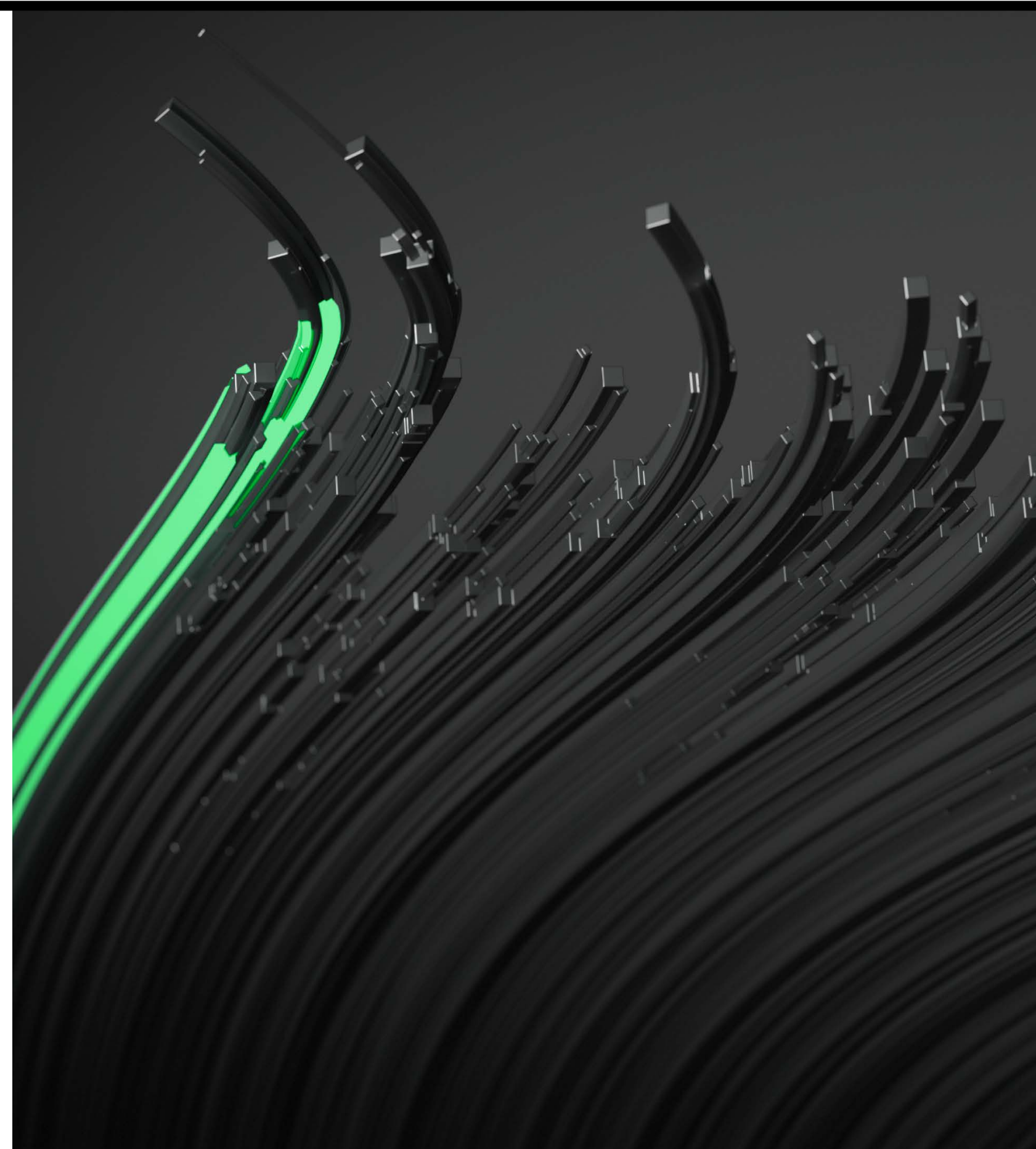
Allokaatiossa osakkeet alipainossa – riskit painottuvat alkuvuoteen

Yritysten tuloskehitykseen kohdistuva huomattava epävarmuus pitää meidät osakkeiden suhteen varovaisina, vaikka alkuvuosi onkin ollut osakemarkkinoilla vahva. Uskomme, että suurin tulospettymysriski liittyy kahteen ensimmäiseen vuosineljännekseen. Mielestämme osakemarkkinat eivät hinnoittele riskejä riittävästi, vaan markkinoiden kehitys on ollut ylioptimistista. Kestävään nousuun on enemmän aineksia vasta vuoden jälkimmäisellä puoliskolla, kun markkinat sopeutuvat alhaisemman tuloskasvun ympäristöön. Näistä syistä pidämme tällä hetkellä osakkeet alipainossa suhteessa korkosijoituksiin.

Osakkeiden maantieteellisessä allokaatiossa suosimme arvostustasoltaan edullista Eurooppaa ja Kiinan avautumisesta hyötyviä kehittyviä markkinoita. Kiinan avautuminen tukee myös Eurooppaa, sillä monille eurooppalaisille yrityksille Kiina on tärkeä markkina-alue. USA:ssa ja Pohjoismaissa olemme alipainossa, ja Japani on neutraalipainossa. USA on markkinoista selvästi kallein, ja siten tilaa tulospettymyksille on kaikkein vähiten. Pohjoismaisissa osakkeissa riskinä on syklisen osakkeiden suuri paino, mikä huolestaa talouskasvun heikentyessä.

Korkosijoitusten tuotto-riskisuhde houkuttelee meitä osakkeita enemmän, sillä juoksevat korkotuotot ovat tähän vuoteen lähdeettä korkeammalla kuin pitkään aikaan. Korkosijoituksissa ylipainotamme lyhyitä korkoja suhteessa pitkiin korkoihin. Korkeallokaatiossa ylipainotamme kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräisiä valtionlainoja ja yrityslainoja, sekä korkean luottoluokituksen Investment Grade että matalan luottoluokituksen High Yield -lainoja. Euroalueen valtionlainat ovat isossa alipainossa, sillä niiden korkotaso on yhä selvästi muita markkinoita alempi. Kehittyvien maiden dollarimääräiset valtionlainat ovat neutraalipainossa.

Vaihtoehtoihin sijoituksiin suhtaudumme hyvin selektiivisesti. Kiinan avautumisen myötä raaka-aineen myötätuuli voi hyvin jatkua. Korkojen nousu ja osakkeiden arvostustasojen lasku tarkoittavat todennäköisesti sitä, että uudet tänä vuonna tehtävät sijoitukset Private Debt ja Private Equity -rahastoihin tulevat olemaan hyvää vuosikertaa. Pääomasijoitukset vihreään energiaan ovat tässä murrosvaiheessa erityisen mielenkiintoisia. Vanhoihin PD ja PE-sijoituksiin muuttunut tilanne voi kuitenkin vaikuttaa negatiivisesti. Kiinteistöihin suhtaudumme epäillen. Korkotason nousu vaikuttaa kiinteistöjen hintoihin alentavasti sekä kysynnän että nousseen tuottovaatimuksen kautta.



Markkinatuotot

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

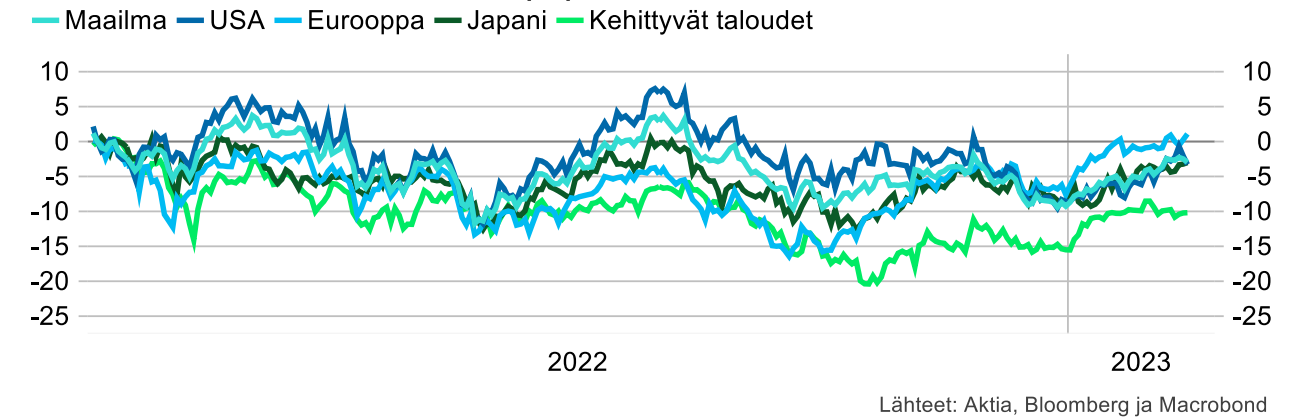
Markkinatuotot viimeisen 12 kuukauden aikana

Osakemarkkinat alueittain	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
Maailma (MSCI)	6.9 %	4.1 %	3.3 %	-3.2 %	-2.8 %
USA (MSCI)	5.8 %	3.6 %	0.2 %	-6.1 %	-3.9 %
S&P 500	6.0 %	3.8 %	0.4 %	-5.9 %	-3.0 %
NASDAQ	12.2 %	10.4 %	4.2 %	-11.6 %	-11.7 %
Russell 2000	8.4 %	5.7 %	-0.6 %	-6.4 %	-0.5 %
Eurooppa (MSCI)	9.4 %	4.4 %	10.2 %	6.0 %	2.6 %
Suomi (OMX HELSINKI)	5.0 %	2.1 %	5.6 %	4.6 %	-3.3 %
Japani (MSCI)	5.9 %	6.2 %	5.6 %	-0.1 %	-2.3 %
NIKKEI 300	4.5 %	5.4 %	5.0 %	-1.8 %	-4.7 %
Kehittyvät taloudet (MSCI)	6.3 %	2.1 %	6.9 %	-1.9 %	-8.3 %
Aasia (MSCI)	8.3 %	3.6 %	12.1 %	-0.8 %	-6.4 %
Kiina (MSCI)	10.6 %	2.1 %	24.8 %	3.4 %	-5.9 %
Intia (MSCI)	-3.9 %	-3.3 %	-11.9 %	-10.8 %	-3.8 %
Itä-Eurooppa (MSCI)	7.8 %	4.1 %	13.4 %	9.3 %	-78.9 %
Turkki (MSCI)	-15.6 %	-13.0 %	-4.3 %	42.0 %	63.2 %
Etelä-Amerikka (MSCI)	3.0 %	-0.2 %	-9.3 %	-0.6 %	10.1 %
Brasilia (MSCI)	-1.5 %	-2.1 %	-14.1 %	-7.0 %	4.7 %
Meksiko (MSCI)	11.6 %	1.9 %	-0.4 %	14.8 %	21.8 %

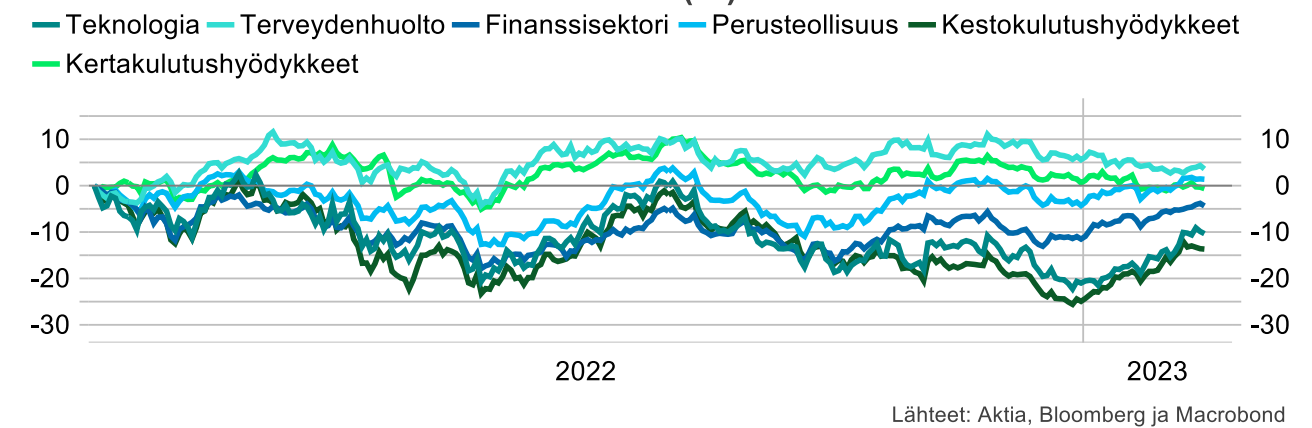
Korkomarkkinat	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Euroalueen valtionlainat	2.6 %	0.0 %	0.7 %	-8.3 %	-13.3 %
USA:n valtiolainat	1.4 %	-0.3 %	4.0 %	-3.4 %	-8.5 %
Globaalit valtionlainamarkkinat	1.4 %	-0.5 %	-0.2 %	-6.5 %	-7.0 %
Euroalueen IG-yrityslainat	2.7 %	1.3 %	3.7 %	-3.6 %	-8.3 %
Euroalueen HY-yrityslainat	4.5 %	3.3 %	6.8 %	2.7 %	-3.6 %
Globaalit HY-yrityslainat	3.5 %	1.8 %	7.1 %	1.2 %	-7.5 %
EM-valtionlainat (USD-määräiset)	2.5 %	1.6 %	8.3 %	-0.3 %	-14.9 %
EM-valtionlainat paikallisessa valuutassa	2.6 %	0.3 %	3.3 %	1.9 %	-9.5 %

Valuutat euroa vastaan	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Yhdysvaltojen dollari (USD)	-0.4 %	-1.0 %	-6.6 %	-5.4 %	5.9 %
Ruotsin kruunu (SEK)	0.4 %	0.8 %	-2.6 %	-7.3 %	-6.5 %
Iso-Britannian punta (GBP)	-0.1 %	-0.7 %	-1.5 %	-5.0 %	-5.1 %
Japanin jeni (JPY)	-0.6 %	-0.5 %	3.7 %	-2.7 %	-7.1 %

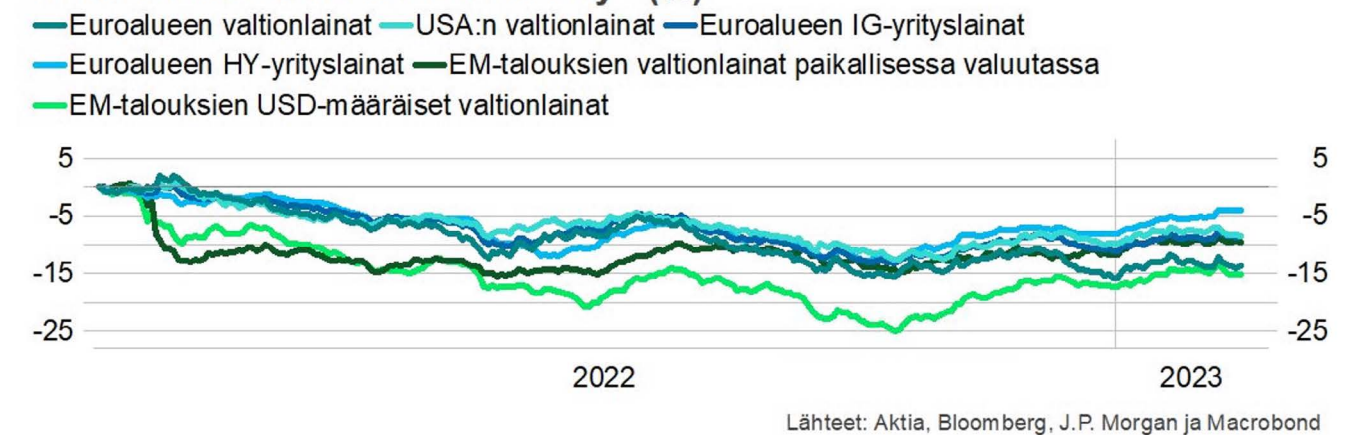
Osakeindeksit maanosittain (%)



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.