

03/21

Aktia Pankki Oyj:n tuottama markkinakatsaus

# Sijoitus- näkemys

**Aktia**

Tämän julkaisun osittainenkin lainaaminen tai kopioiminen ilman lupaa on kielletty.  
© Aktia Pankki Oyj, 2021.

## 02 Johdanto

Oikeiden valintojen merkitys korostuu murroskohdissa

## 03 Makronäkemys

Hidastumista kiikarissa

## 05 Markkinakatsaus

Osakemarkkinat vahvassa vireessä odotuksia selvästi paremman yritysten tuloskasvun tukemina. Koroissa vaisua kehitystä.

## 07 Osakkeet

Kuluttajien ruuti on vielä kuivaa

## 09 Korot

Rahapolitiikan kiristyminen nostaa korkoja

## 11 Allokaatio

Kohti normaalia aikaa

## 13 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, 2021.

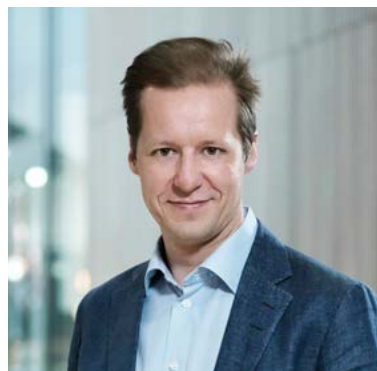
# Oikeiden valintojen merkitys korostuu murroskohdissa

Syksyn alettua ja rajoitusten poistuessa palaamme hiljalleen kohti normaalimpaa, mutta toisaalta muuttunutta maailmaa. Keskuspankkien erityisen löysä rahapolitiikka ja valtioiden mittava fiskaalinen elvytys ovat tukeneet talouskasvua, mutta globaali pandemia ja sen aiheuttama poikkeustila ovat kiihdyttäneet montaa muutakin muutosta. Julkisten investointien ja tuen painottuminen vihreään teknologiaan on ravistellut energiantuotannon näkymiä. Valtiot ovat velkaantuneet roimasti, ja EU:ssa yhteiset velkasäännöt on toistaiseksi heitetty romukoppaan. Inflaatio nostaa pitkästä aikaa päätään. Monet yritykset ovat tehneet hurjan tehokkuusloikan, ja kuluttajat ovat ottaneet digitaaliset palvelut yhä enemmän omikseen.

Sijoitusmarkkinoilla monelle aiheuttaa päänvaivaa vaihtoehtojen puute. Usea omaisuusluokka näyttää historiallisesti tarkasteltuna kalliilta, mutta vähäriskisiä ja kuitenkin positiivista reaalituottoa tarjoavia vaihtoehtoja on tarjolla vähän. Tuottohakuinen sijoittaja onkin pakotettu riskinottoon. Oikeiden valintojen merkitys vain korostuu, kun maailma ympärillä muuttuu kiihtyvää vauhtia ja pandemian aiheuttamaa kuoppaa seurannut terävin kasvupomppu jää taakse. Haluamme olla jatkossakin apunanne tekemässä näitä valintoja. Kädessänne on Aktian uunituore Sijoitusnäkemys -katsaus, jossa asiantuntijamme syventyvät ajankohtaisiin aiheisiin.

Lukuiloa ja menestyksestä syksyä toivottaen,

Jussi Kallasvuo



**Jussi Kallasvuo**  
Johtaja, Asiakkuudet,  
Aktia Varainhoito

# Hidastumista kiikarissa

Teksti: Lasse Corin, pääekonomisti

Taloukasvun kovimmat hetket alkavat olla peruutuspeilissä kaikkialla maailmassa. Ennusteet ja ostopäällikköindeksit antavat selvän kuvan hidastuvasta, joskin vielä pirteästä, kasvusta. Kehittyneiden maiden kasvu on ollut poikkeuksellisen voimakasta massiivisten tukiohjelmien ansiosta. Maailmantalouden kuvaa hämärtävät Kiinan rakennussektorin huolet, jotka painavat maan kasvunäkymiä. Samalla inflaatiokeskustelu on aktiivista, ja odotusten mukaan hintojen nousupiikki on väliaikainen.

Maailmantalouden poikkeuksellisen voimakkaan kasvun odotetaan hidastuvan tulevina vuosina. Konsensusennusteet odottavat vuodelle 2021 5,9 prosentin kasvua. Vuonna 2022 kasvu hidastuu 4,5 prosenttiin ja edelleen 3,4 prosenttiin vuonna 2023. Hidastumiselle löytyy useampi selittäjä. Lukuisien maiden erilaiset tukiohjelmat päättyvät, joista varmasti tunnetuin on ollut Yhdysvaltojen kuluttajille antamat shekit. Osa kasvusta selittyy myös pohjaefektillä – viime vuosi oli monessa maassa taloudellisesti erittäin heikko, ja tällöin ”paluu kohti normaalia” näkyy kasvuna heikon vertailuvuoden ansiosta. Tämä hyöty koskee vain vuotta 2021, ensi vuonna vertailuvuoden talous on jo normaali.

Taloukasvun lyhytaikaisia käännteitä kuvaavat ostopäällikköindeksit kertovat voimakkaimman kasvun olevan jo takana päin. Euroalueella ja Yhdysvalloissa indeksin luku on vielä yli 50, mikä indikoi kasvua. Sen sijaan Kiinassa luku on ja laskenut alle 50. Koko maailmantalouden indeksi on vielä yli 50, mutta on osoittanut kasvun hidastumisen merkkejä viime kuukausina.

## Kehittyneiden maiden kasvun kiihtyminen poikkeuksellista

Kehittyneiden maiden (Developed Markets, DM) taloukasvu kiihtyy selvästi enemmän kuin kehittyvien maiden (Emerging Markets, EM) tulevina vuosina ja alueiden välinen kasvuero kutistuu. Ennen ko-

ronapandemiaa alueiden bruttokansantuotteiden kasvuero oli keskimäärin 2,5 prosenttiyksikköä, eli kehittyvät taloudet kasvoivat selvästi kehittyneitä talouksia nopeammin. Ero selittyy etenkin Kiinan talouden nousulla ja samalla sen valtavalla koolla muihin EM-talouksiin verrattuna. Koronavuonna ero räjähti jopa 3,9 prosenttiyksikköön EM-maiden eduksi, koska Kiinan talous palautui koronasta häkellyttävän nopeasti samalla, kun moni länsimaa kärvisteli mittavien rajoitusten kanssa.

Tänä ja ensi vuonna ero on aiempaa pienempi, noin 1,4 prosenttiyksikköä. Kehitys selittyy etenkin kehittyneiden maiden, Yhdysvallat etupäässä, poikkeuksellisen voimakkailla elvytystoimilla. Varakkaina maina monet länsimaat ovat voineet tukea talouksiaan ennennäkemättömillä tukipaketeilla keskuspankkien avustamina. Yhdysvalloissa julkisen talouden alijäämä on tänä vuonna yli 10 prosenttia BKT:sta, ja ensi vuonnakin vielä yli 6 prosenttia, vaikka taloukasvu onkin pirteää.

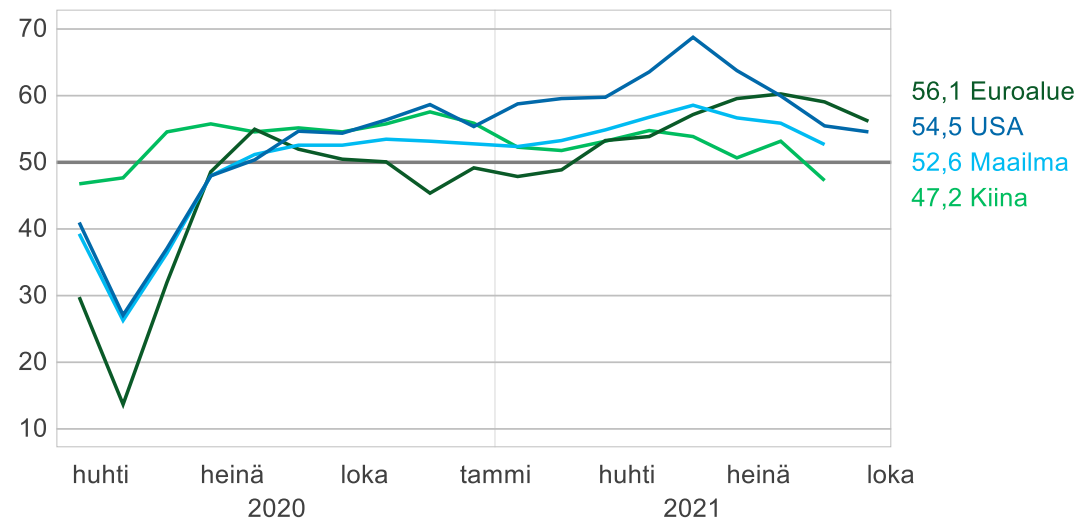
## Kiinassa rakennussektorin vetoapu taloudelle pienenee

Viime aikoina Kiinasta on kantautunut huolestuttavia uutisia maan kiinteistö- ja rakennussektorin tilasta. Suurempi huolenaihe on kuitenkin maan pitkänajan kasvunäkymät, sillä kiinteistö- ja rakennussektori tuottaa noin 29 prosenttia maan BKT:sta.

Otsikoihin on noussut kiinteistökehitysyhtiö Evergranden mahdollinen konkurssi ja sen tartuntariski muualle talouteen. Kiinan hallinto haluaa varmasti

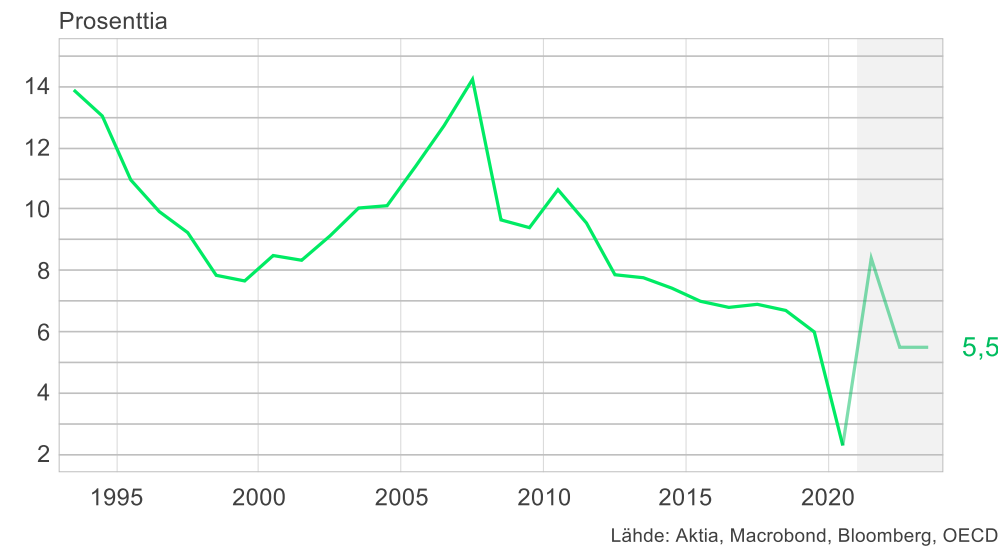
### Ostopäällikköindeksejä

Alle 50 indikoi talouden kutistumista, yli 50 kasvua

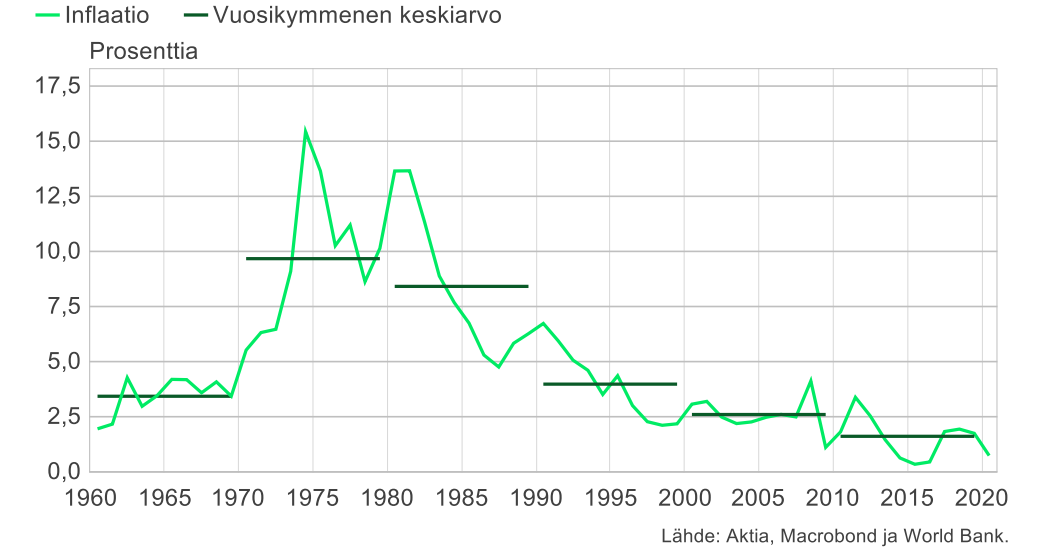


Lähde: Aktia, Macrobond ja IHS Markit.

### Kiinan BKT:n vuosikasvu



### OECD-maiden inflaatio



rajoittaa mahdollisen konkurssin seurauksia maassa, ja todellisen pankkikriisin riski on tästä syystä erittäin pieni – ovathan kaikki suurimmat pankitkin valtio-omisteisia.

Evergrande on kuitenkin seurausta keskushallinnon halusta rajoittaa rakennusektorin velkaantuneisuuden kasvua. Riskeistä on puhuttu vuosia, ja viime vuonna Kiinassa otettiin käyttöön uudet rajoitteet kiinteistösektorin velkaantuneisuuden hillitsemiseksi. Rajoitteet kulkevat nimellä kolme punaista linjaa, ”three red lines”. Tavoite on yksinkertainen: Kiina haluaa estää velkakuplaa muodostumasta maan asuntomarkkinoille.

Tavoite on hyvä, mutta sen seuraukset talouskasvulle voivat olla merkittävät. Rakennusektorilla on ollut merkittävä rooli Kiinan nousussa. Keskusjoh-

toinen järjestelmä on kuitenkin tuonut mukanaan ylilyöntejä. Rakentamisen laatuongelmien ohella maassa on tyhjiä asuntoja arviolta 90 miljoonalle ihmiselle. Rakennusinvestointien tuoman talouskasvun korvaaminen edellyttäisi kulutuksen kasvun selvää kiihtymistä, mikä on epätodennäköistä heikon sosiaaliturvajärjestelmän Kiinassa. Kun tähän lisää vielä heikon/negatiivisen väestönkasvun, osoittavat tulevaisuuden talouskasvuriskit selvästi alaspäin.

### Historiasta osviittaa inflaatioennusteisiin

Talouksien avautumisen seurauksena inflaatio on kiihtynyt eri puolilla maailmaa. Yhdysvalloissa kuluttajahintojen vuosimuutos on kohonnut yli viiteen prosenttiin ja euroalueella ollaan reilussa kolmessa

prosentissa. Hintapiikit näyttävät kuitenkin tilapäisiltä ja inflaation odotetaan hidastuvan.

Inflaatio on ollut hidastuvalla trendillä jo yli 30 vuotta. Tarkkoja syitä kehitykselle ei tiedetä. 1990-luvun alussa monien keskuspankkien politiikka ja tavoitteet muuttuivat. Keskuspankkien tehtäväksi tuli hintavakauden varmistaminen. Hintavakaus on yleensä määritetty noin 2 prosentin vuosinflaatioksi. Tämän ohella muillakin muutoksilla (mm. globalisaatio ja digitalisaatio) on ollut vaikutusta inflaation hidastumiseen. Yhtä kaikki, inflaatio on ollut maltillista jo pitkään.

Viimeaikaisten strategiamuutosten seurauksena keskuspankit Yhdysvalloissa ja euroalueella tavoittelevat inflaatiota, joka on tavoitteessa yli ajan. Tämä tarkoittaa, että kuluttajahintojen vuosimuu-

tos voi olla hetkellisesti yli tavoitteen, kunhan tarkastelujakson inflaatio on keskimäärin tavoitteessa. Tämä antaa keskuspankeille enemmän liikkumavaraa rahapolitiikan kiristämisen suhteen.

Jos historia on tae tulevasta, tämänhetkiset inflaatiopiikit ovat väliaikaisia ja hintojen kasvu hidastuu. Osa hintojen noususta selittyy talouden pullonkauloilla ja pohjaefektillä, eli viime vuoden vertailukohta on poikkeuksellisen heikko. Samalla esimerkiksi digitalisaatio on edelleen voimissaan. Selvänä riskinä näemme kuitenkin työvoimapulan. Jos työvoimaongelma ei ratkea, voi tämä johtaa palkkojen selvään nousuun ja sitä kautta luoda uusia hintapaineita.

# Osakemarkkinat vahvassa vireessä odotuksia selvästi paremman yritysten tuloskasvun tukemina. Koroissa vaisua kehitystä.

**Teksti:** Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Vuosi 2021 on ollut osake- ja korkomarkkinoilla hyvin erilainen. Osakemarkkinat ovat kivunneet uusiin ennätyksiin erittäin hyvien yritysten tulosten siivittäminä. Korkomarkkinoilla tuotot ovat sen sijaan nollan tuntumassa korkojen käännyttyä nousu-uralle.

Globaalit osakemarkkinat ovat nousseet tänä vuonna syyskuun loppuun mennessä lähes 20 % euroissa mitattuna. Varsinkin kehittyneiden maiden osakemarkkinat ovat olleet vahvassa vedossa.

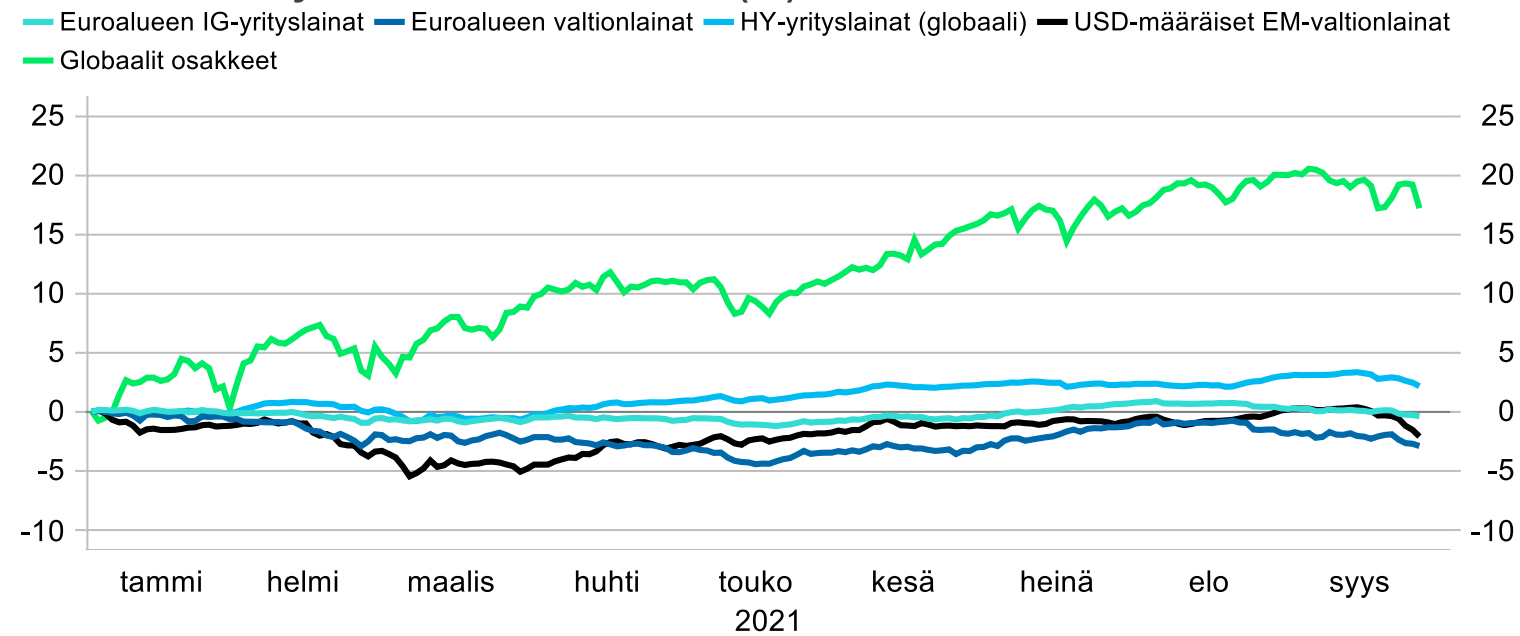
Korkomarkkinoilla kehitys on ollut vaisua. USA:n ja euroalueen valtionlainojen tuotot ovat lievästi miinuksella korkojen noususta johtuen. Korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainojen tuotot matalat tuntumassa. Myös kehittyvien maiden valtionlainojen tuotot sekä dollari-määräisinä- että paikallisessa valuutassa ovat niinkin jääneet nolliin. Ainoastaan matalan luottoluokituksen High Yield -yrityslainojen tuotot ovat selvästi positiiviset tänä vuonna.

## Yritysten vahva tuloskasvu jatkuu

Osakemarkkinoiden vahvan tuottokehityksen taustalla ovat yritysten raportoimat selvästi odotettua paremmat tulokset. Sekä ensimmäisen että toisen vuosineljänneksen tulokset olivat kaikilla päämarkkinoilla erittäin vahvoja sekä liikevaihdon kasvun että tulosten osalta, ja odotukset ovat korkealla myös loppuvuoden osalta.

Eri maantieteellisten alueiden välisissä tuotoissa on kuitenkin nähtävissä selvää hajontaa. USA:n ja Euroopan osakemarkkinat ovat tuottaneet selvästi kehittyviä markkinoita ja Japania paremmin. Ainakin yksi syy eriävään kehitykseen on koronaviruksen deltavariantti. Kehittyvillä markkinoilla rokotukset laahaavat selvästi jäljessä ja talouden rajoitustoimia on enemmän käytössä. Tämä on herättänyt huolia ja epävarmuutta talouskasvunäkymien suhteen. Euroopassa ja USA:ssa rokotekattavuus on paljon parempi ja talouksia on saatu avattua enemmän. Kehittyvien markkinoiden muita heikompia kehityksiä on myös suurelta osin Kiinan heikkoutta. Kiinan viimeaikainen talousdata on ollut odotettua heikompaa. Lisäksi keskushallinnon mm. IT- ja koulutussektorin yrityksiin kohdistuva tiukentuva regulaatio on painanut Kiinan osakemarkkinaa.

### Markkinakehitys vuoden 2021 alusta (%)



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

### Korkojen nousu maltillista

Vuoden alussa nähty pitkien valtionlainakorkojen nousu on rauhoittunut, ja kevään sekä kesän aikana korot ovat itse asiassa laskeneet. Korkojen lasku on ollut yllätys huomioiden vahvan talouskasvun, työttömyysasteiden laskun, inflaation kiihtymisen ja edessä olevan keskuspankkien rahapolitiittisen elvytyksen vähentymisen. Valtionlainakorot ovat kuitenkin edelleen vuodenvaihteen tasoa korkeammalla.

Korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainoissa korkotaso on pysynyt tänä vuonna euroalueella lähes paikallaan, kun taas USA:ssa on nähty pientä nousua. Kehittyvien maiden valtion-

lainakorot ovat nousseet, mutta niiden juokseva korkotuotto ja paikallisvaluuttamääräisissä lainoissa myös valuuttojen vahvistuminen ovat kompensoineet korkotason noususta aiheutuvaa tappiota. Matalan luottoluokituksen High Yield -yrityslainoissa yritysten erinomaiset tulokset ovat ruokki-neet riskinottohalua. Niiden korkotaso on laskenut ja tuotto on selvästi plussalla.



**Valtionlainakorot edelleen vuodenvaihteen tasoa korkeammalla.**



# Kuluttajien ruuti on vielä kuivaa

Teksti: Andreas Bergman, osakesijoitusjohtaja

Kesä on vaihtunut nopeasti syksyyn ja katseet ovat jo tiukasti tulevan kolmannen neljänneksen tuloskaudessa. Alkuvuoden aikana monella toimialalla kysyntä on yllättänyt vahvuudellaan. Monella yhtiöllä on eri syistä ollut komponenttipulaa, ja kun kuluttajat ovat samaan aikaan alkaneet laittamaan säästöjään kulutukseen, yhtälö on ollut hyvinkin mielenkiintoinen.

Alkusyksy on perinteisesti hyvää aikaa kuulla yrittäjien tuoreimpia ajatuksia loppuvuoden ja myös ensi vuoden näkymiin. Yksi keskeinen teema on tietysti ollut kysyntä ja kuluttajien käyttäytymisen. Autosektori on yksi sektoreista, jossa tapahtuu nyt paljon. Autojen kysyntä on kovaa ja samalla toimialaa vaivaa ennennäkemätön komponenttipulaa. Kuluttajat ovat kuitenkin valmiita odottamaan uusia autojaan, joten tilauskannat ovat erittäin hyvällä mallilla.

Kuluttaja onkin ollut monella tavalla keskustelujen ytimessä viimeisen 1,5 vuoden aikana, kun Covid-19 -viruksesta johtunut kysyntäshokki muuttanut nopeasti kuluttajien käyttäytymistä. Ravintolapalveluista ja matkustamisesta oltiin valmiita luopumaan rajoitusten johdosta, ja säästetyt va-

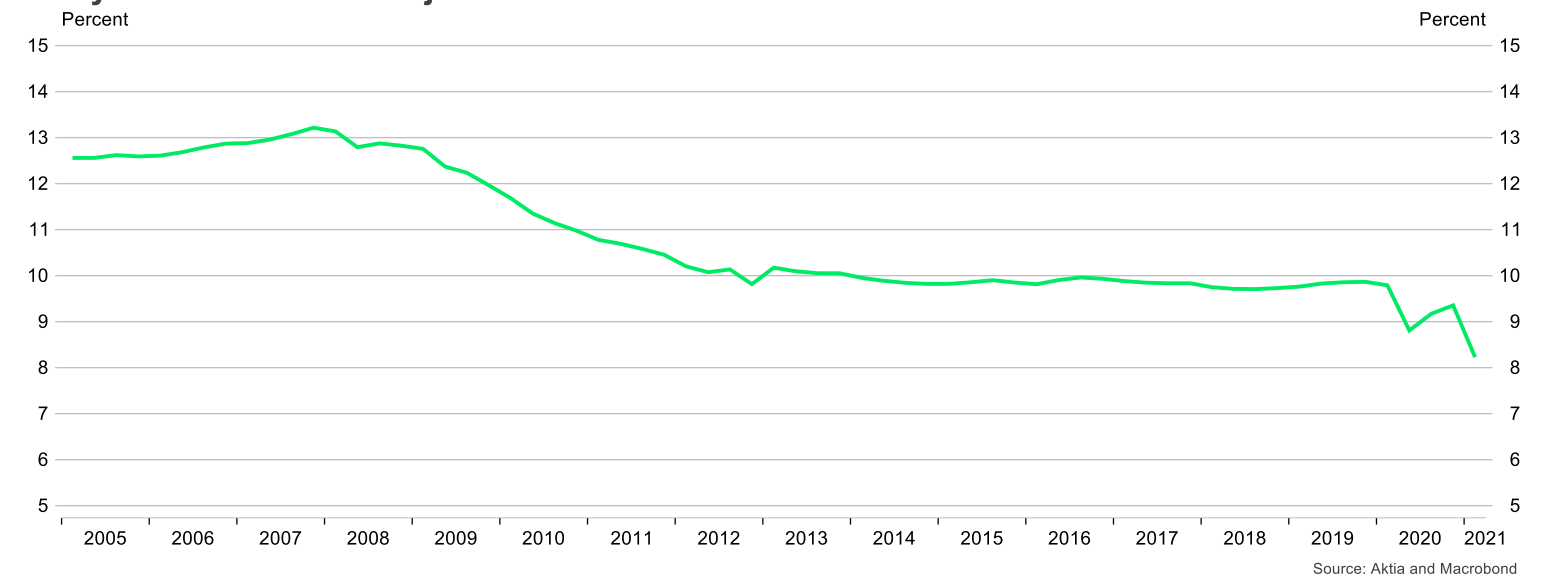


**Covid-19 -viruksesta johtunut kysyntäshokki muutti kuluttajien käyttäytymistä.**

rat kanavoituivat muihin palveluihin ja tuotteisiin. Yksi voittajasektori on ollut globaali ”luksussektori”. Esimerkiksi Moncler, Richemont ja LVMH ovat tuottaneet erittäin hyvin jo pidempään, ja viime vuoden kevään kurssilasku jäi hyvin väliaikaiseksi.



### Yhdysvaltalaisen Kuluttajan Velanhoitosuhde



Kiinan vaurastuva kuluttaja on ollut yksi sektorin kasvutarinan keskeisiä tukipilareita viimeisen 10 vuoden aikana. Ennen pandemiaa arvioitiin, että kiinalaisen kuluttajan osuus globaalista luksusmarkkinasta on noin 35 %, ja sen odotettiin kasvavan noin 45 %:iin vuoteen 2025 mennessä. Kiinalaisen kuluttajan merkitystä ei tässä sektorissa sovi vähätellä. Vaurastuva kiinalainen keskiluokka on siis isossa roolissa tulevaisuutta ajatellen ja uskomme, että sektori on suhteellisen korkeista arvostuskertoimista huolimatta edelleen houkutteleva.

Myös amerikkalaiset ja eurooppalaiset kuluttajat ovat tärkeissä rooleissa globaalin kulutuksen näkökulmasta. Keväällä amerikkalaisten säästöaste kasvoi merkittävästi, kun erilaiset tuet alkoivat kertyä ihmisten tileille. Keväällä ja kesällä talouksien avautuessa nähtiin kuluttajien palaavaan

kohti normaalimpaa käyttäytymistä, kun ravintolakäyntien ja lentomatkustamisen määrä alkoi lisääntyä. Esimerkiksi heinäkuun alussa viikkotason kulutus lentomatkustukseen oli eräiden arvioiden mukaan enää neljä prosenttia alle kahden vuoden takaisen tason. Kun deltavariantti alkoi leviää, matkailuun liittyvä kulutus hidastui hieman, mutta viime viikkoina tilanne on asteittain taas parantunut. Samaan aikaan ravintola- ja viihdepalveluiden käyttö on pysynyt hyvällä tasolla.

Pandemian seurauksena kuluttajien tileillä makaa tuhansia miljardeja ylimääräisiä säästöjä, ja tämä ei edes huomioi niitä positiivisia arvonmuutoksia, joista monet ovat hyötäneet esimerkiksi osakekurssien nousun seurauksena. Tämä jos jokin on kuivaa ruutia ja se antaa meille uskoa siihen, että kuluttajat ympäri maailman tulevat jatkossakin olemaan positiivinen ajuri osakemarkkinoille.



# Rahapolitiikan kiristyminen nostaa korkoja

Teksti: Henrik Paldynski, Salkunhoitaja

EM-korot ovat nosteessa inflaation ajamana, kehittyneiden maiden korot puolestaan Fedin haukkamaisuuden takia. Kehittyvien maiden kasvukuva huolestuttaa sijoittajia mutta odotamme kasvun pysyvän hyvänä. Näemme nykyisessä markkinatilanteessa Frontier-maiden paikallisvaluuttamääräiset valtionlainat edelleen houkuttelevana sijoituskohteena.

Korkotaso on ollut noususuunnassa, mikä painaa tuottoja etenkin pienemmän riskin omaisuusluokissa, eli valtionlainoissa sekä hyvin luottoluokitelluissa yrityslainoissa. Riskipreemiot ovat kuitenkin pysyneet jo puolisen vuotta erittäin stabiileina. Yrityslainamarkkinoita tukee edelleen EKP:n osto-ohjelman jatkuminen täydellä teholla. Yritysten fundamentit ovat myös vahvoja, ja konkurssien määrät ovat globaalisti laskeneet alimmille tasoille sitten vuoden 2014. Kiinalaisen kiinteistökehittäjän Evergranden vaikeudet eivät suoraan heijastu Euroopan yrityslainamarkkinoille, sillä kiinalaisten yritysten osuus markkinoista on häviävän pieni. Heijastusvaikutukset saattavat tuki näkyä Euroopassakin.

Viime kuukausien huolena ollut Fedin osto-ohjelman alasajo tuskin enää aiheuttaa heiluntaa kehittyville paikallisen valuutan korkomarkkinoille. Sijoittajien käteispositiot ovat keskimääräistä korkeampia, ja ulkomaisten sijoittajien osuus paikallisvaluuttamääräisten joukkolainojen markkinoilla on matalampi kuin se oli esimerkiksi 2013, joten yhtä suurta ulosvirtausta tuskin on näköpiirissä. Vaikka maiden velkamäärät ovat kasvaneet, ovat velanhoidokustannukset pysyneet kohtuullisina matalan korkotason johdosta. Paikallisen valuutan joukkolainoja tukee myös valuuttojen edullinen arvostus ja matala volatilitiiteetti. Paikallisen valuutan Fron-

tier-maissa Fedin osto-ohjelman mahdolliset epävarmuustekijät ovat muita EM-maita pienemmät,



**Korkotaso on ollut noususuunnassa, mikä painaa tuottoja.**

kun korrelaatio globaaleihin sijoitusvirtoihin on hyvin matala. Frontier strategian korkoriski on myös matala, joten korkojen nousun riskit ovat myös täällä hallittavissa.

Perinteisissä EM-maissa keskuspankit ovat reagoineet kiihtyneeseen inflaatioon, ja korkotaso on ollut nousussa. Korkojen aikarakenne on pääosin loiventunut, mikä kertoo markkinoiden luottamuksesta EM-keskuspankkien toimintaan. Kun globaali likviditeetti ei ole kuitenkaan nopeasti kiristymässä, näemme kohonneen korkotason kasvattavan kiinnostusta paikallisvaluuttamääräisiin joukkolainoihin. Osa keskuspankeista on nostanut ohjauskorkoa myös Frontier-maissa, mutta osittain siitä syystä, että niiden tärkeissä kauppakumppanimaissa rahapolitiikka on kiristynyt, mikä ilman toimia voisi asettaa valuuttakurssille heikentymispaineita. Esimerkiksi Keski-Aasiassa ja muis-

## ” Arvioimme kehittyvien maiden kasvuvauhdin ylittävän loppuvuonna kehittyneiden maiden kasvun.

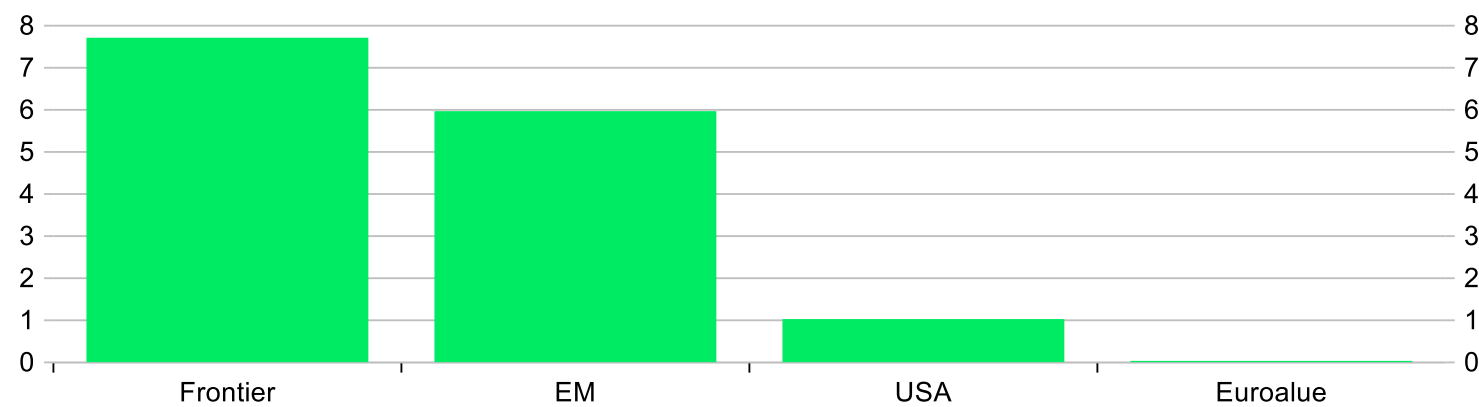
sa entisissä Neuvostoliiton maissa muutamat keskuspankit ovat kiristäneet rahapolitiikkaa Venäjän keskuspankin koronnostojen vanavedessä.

Suurin yksittäinen huolenaihe on Kiinan koronaviirustilanne. Kiina on jatkanut aggressiivista koronapolitiikkaa, ja jo yksittäiset tapaukset ovat joltaneet laajojen alueiden sulkuun. Tämän lisäksi regulaation kiristyminen ja sään aiheuttamat tuotantohäiriöt ovat hidastaneet Kiinan kasvua. Kiinan keskuspankki on jo reagoinut keventämällä rahapolitiikkaa, ja uskomme Kiinan hallinnon tekevän kaikkensa riittävän kasvuvauhdin ylläpitämiseksi. Deltavariantti on monessa maassa hiipunut yhtä nopeasti kuin tapaukset lähtivät nousuunkin, joten mahdollisuudet rajoitusten purkuun ja siten talo-

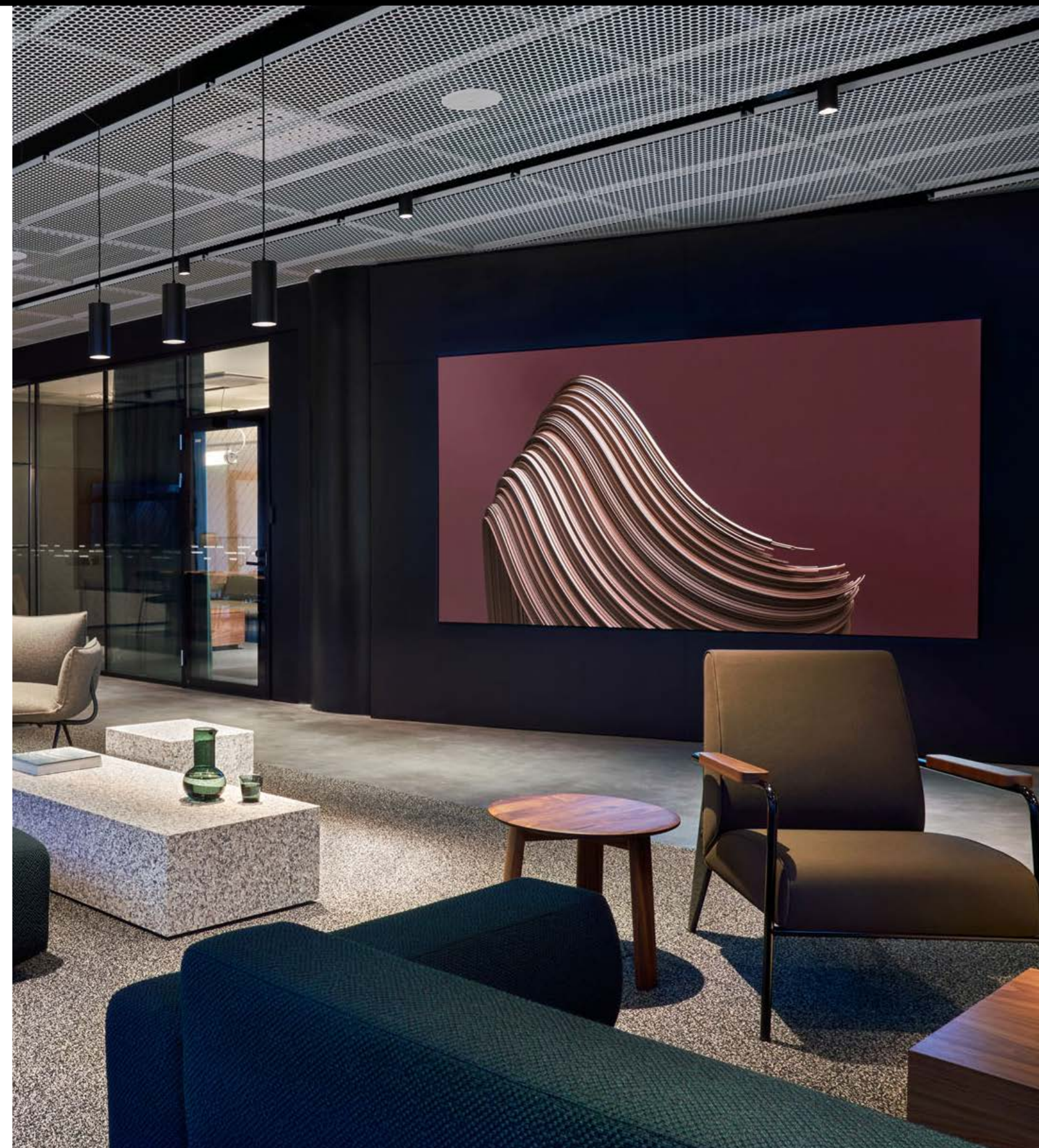
udellisen aktiviteetin kasvuun ovat olemassa loppuvuonna. Arvioimme kehittyvien maiden kasvuvauhdin ylittävän loppuvuonna kehittyneiden maiden kasvun, minkä pitäisi tukea sijoituksia kehittyviin maihin.

Näemme nykyisessä markkinatilanteessa Frontier maiden paikallisvaluuttamääräiset valtionlainat edelleen houkuttelevana omaisuusluokkana, jota tukee korkea korkotuottotaso (9,2 %), matala korkoriski, nousseet raaka-ainehinnat, positiiviset reaalikorot, matala velkaisuus verrattuna kehittyneisiin valtioihin sekä ulkomaisten sijoittajien maltillinen osallistuminen paikallisille valtionlainamarkkinoille.

Juokseva korkotuotto valtionlainoissa



Source: Aktia and Macrobond



# Kohti normaalia aikaa

**Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja**

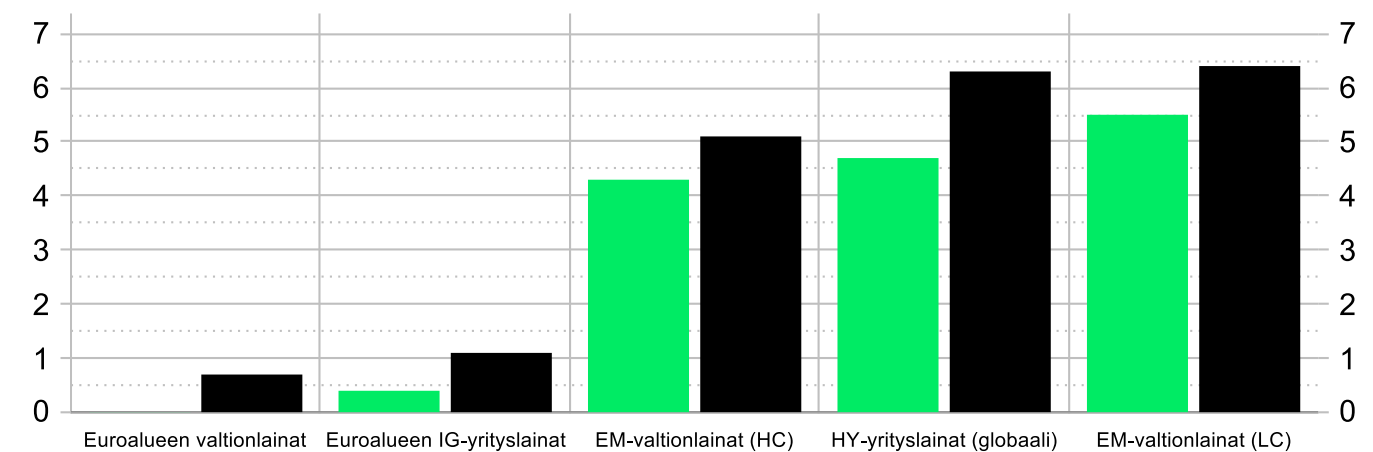
Vuosi 2021 jää historiaan talouden vahvan elpymisen ja yritysten ennätysellisen tuloskasvun vuotena. Edessä on paluu normaalimpaan aikaan talouskasvun ja tuloskasvun hidastuessa. Korot tulevat nousemaan maltillisesti ennätysalhaisilta tasoiltaan keskuspankkien rahapoliittisen elvytyksen vähentyessä.

Konsensusennuste globaalille talouskasvulle tänä vuonna on keväästä lähtien ollut noin 6 %:n tuntumassa, mutta eri alueiden ennusteissa on nähty muutoksia. USA:n kasvuennuste on laskenut 6,5 %:sta 6 %:iin. Euroalueen kasvuennustetta puolestaan on nostettu noin 4 %:sta 5 %:iin. Kiinan kasvuennuste on pysynyt ennallaan noin 8,5 %:ssa. Kiinan viimeaikainen talousdata on kuitenkin ollut odotettua heikompaa, joten Kiinan ja myös muiden kehittyvien maiden talouskasvunäkymät ovat epävarmat. Kehittyneissä maissa rokotekattavuus on selvästi kehittyviä maita korkeammalla, ja ta-

louksia on päästy avaamaan enemmän. Kehittyneissä maissa toipuminen koronapandemiasta tulee siis kestämään pidempään. Tämä näkyy myös vuoden 2022 talouskasvuennusteissa. Kehittyneiden maiden ennustetaan kasvavan ensi vuonna 4 % ja kehittyvien maiden 5,2 %. Vaikka kehittyvien maiden kasvuennuste on kehittyneitä maita korkeampi, ero ennusteissa on pieni verrattuna historialliseen kasvueroon, ja toisaalta kehittyneiden maiden ennustettu kasvu on selvästi trendikasvua korkeammalla.

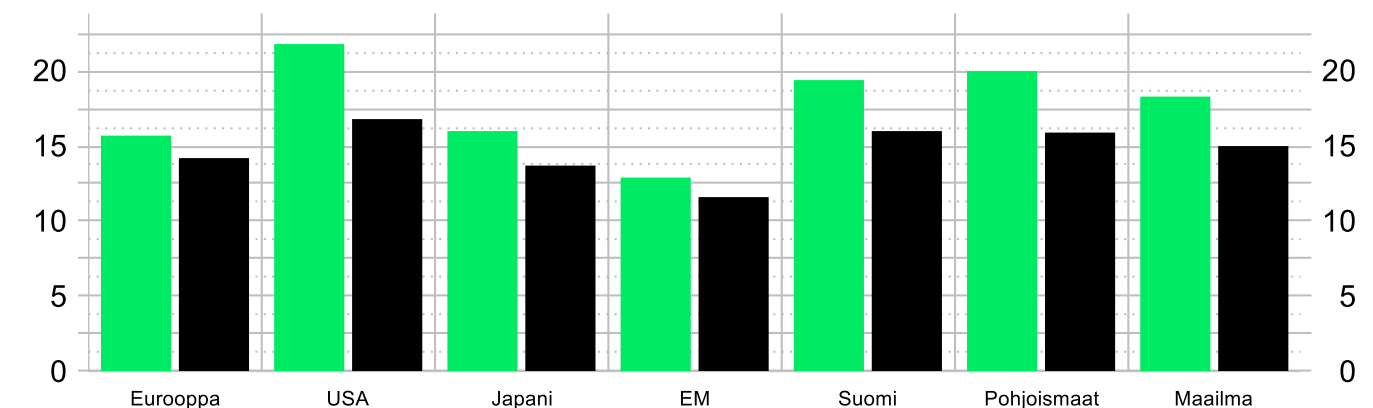
## Korkotasojat (%)

■ Taso tällä hetkellä ■ 10 vuoden mediaani



## Osakearvostukset (P/E)

■ Viimeisin ■ 10 vuoden mediaani



Lähteet: Aktia ja Macrobond

Sijoitusmarkkinoilla katse on jo vahvasti koronan jälkeisessä ajassa. Massiivisen raha- ja finanssipoliittisen elvytyksen jäljiltä kaikkien omaisuuslajien arvot ovat korkealla. Osakkeiden arvostustasot ovat selvästi preemiolla historiaan nähden ja korkotasot edelleen lähes ennätysalhaisilla tasoilla. Tästä johtuen tuotto-odotuksemme ensi vuodelle ovat aika maltillisia.

## Koroissa suunta ylöspäin

Vahvasta talouskasvusta, kiihtyvistä inflaatiosta ja tulossa olevasta keskuspankkien rahapoliittisen elvytyksen vähentymisestä huolimatta korot ovat pysyneet itsepintaisen alhaalla, vaikka pientä nousua valtionlainten koroissa onkin tänä vuonna nähty. Uskomme suunnan koroissa olevan ylöspäin USA-vetoisesti.

Syyskuun kokouksessaan Yhdysvaltain keskuspankki Fed käytännössä vahvisti, että joukkovelkakirjojen osto-ohjelman pienentäminen eli niin sanottu tapering alkaa marraskuussa, ja ostot lopetetaan mahdollisesti kokonaan ensi vuoden puoleenväliin mennessä. Ohjauskoron noston suhteen Fedin johdokunnan mielipiteet jakaantuvat tasan: puolet näkee ohjauskoron noston ajankohtaiseksi jo ensi vuonna ja puolet vasta vuonna 2023. EKP ilmoitti omien joukkovelkakirjalainojen osto-ohjelmansa pienentämisestä jo aiemmin, mutta EKP:n osalta koronnostoja ei ole odotettavissa vielä pitkään aikaan. Yhtä kaikki, rahapoliittinen elvytys on vähenemässä.

Tuotto-odotuksemme korkosijoituksille ensi vuonna ovat hyvin maltilliset, koska uskomme korkojen nousevan. Euroalueen valtionlainten ja korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainten tuoton odotamme parhaimmillaankin olevan nollan tuntumassa. Todennäköisempää on, että niiden tuotto jää miinukselle. Matalan luottoluokituksen High Yield -yrityslainten ja kehittyvien markkinoiden valtionlainten tuoton odotamme olevan 1–4 % haarukassa.

## Osakkeissa yhä paras tuottopotentiali

Globaaleiden osakemarkkinoiden noin 20 % tuotto tänä vuonna on ylittänyt odotuksemme. Nyt voi kuitenkin sanoa, että osakemarkkinat ovat nousseet oikeista syistä. Kun tuotot viime vuonna olivat pitkälti arvostuskertoimien nousua massiivisen raha- ja finanssipoliittisen elvytyksen avittamina, tänä vuonna yritysten tuloskasvu on ottanut vetovastuun osakemarkkinoiden noususta. Yritysten raportointi liikevaihdon kasvu ja tulokset ovat olleet selvästi odotuksia parempia.

Osakkeet eivät kuitenkaan ole halpoja. Globaaleiden osakemarkkinoiden arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on seuraavan 12 kuukauden tuloskasvuennusteilla laskettuna 18,3, kun viimeisen 10 vuoden mediaanitaso on 15. Tästä johtuen uskomme osakkeiden tuoton olevan ensi vuonna tätä vuotta maltillisempi, tuotto-odotuksemme on 6–9 % haarukassa. Odotamme siis osakkeiden tuottavan suunnilleen

ennustetun tuloskasvun verran. Tällä hetkellä tuloskasvuennusteet ennakoivat ensi vuodelle globaalisti noin 8 % kasvua.

## Allokaatiossa riskinottoa

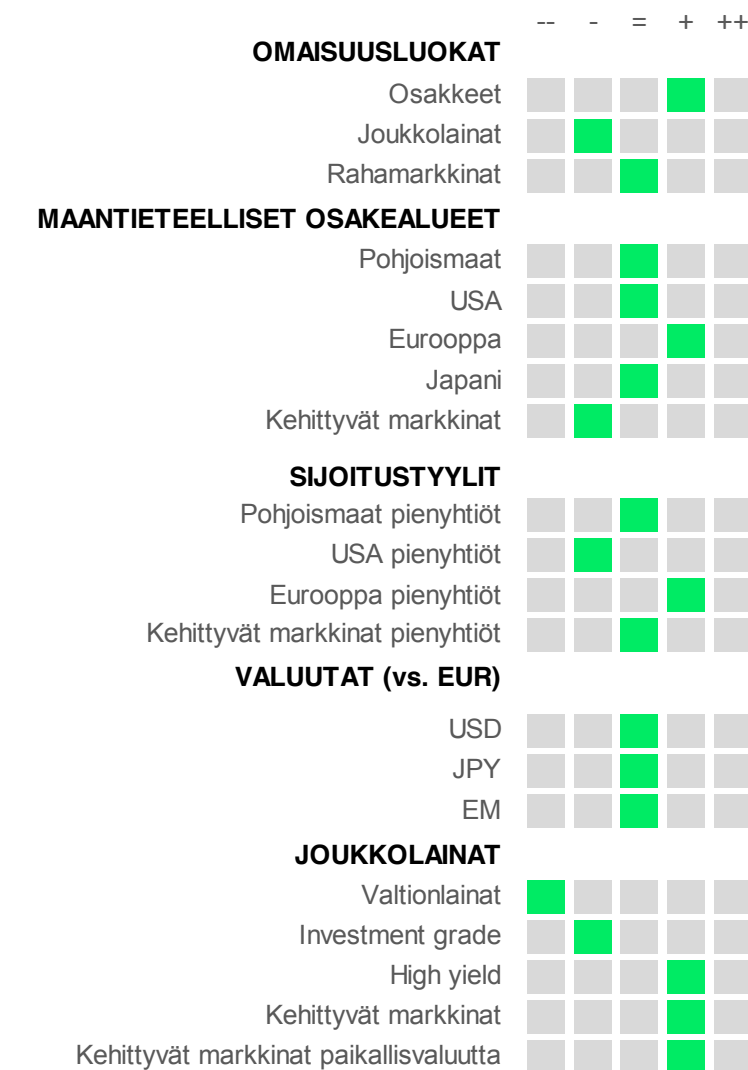
Myönteinen talouskehitys ja yritysten vahva tuloskunto puoltavat mielestämme yhä riskinottoa, ja ylipainotamme allokaatiossa osakkeita. Korkoriski ei houkuta, joten alipainotamme pitkiä korkoja. Lyhyet korot ovat neutraalipainossa.

Maantieteellisessä osakeallokaatiossa suosimme kehittyneitä markkinoita ja erityisesti muita markkinoita halvempaa Eurooppaa. Pohjoismaissa, USA:ssa ja Japanissa olemme neutraalipainossa. Kehittyvien markkinoiden suhteen olemme varovaisempia, ja olemme alipainossa varsinkin Kiinaan liittyvästä negatiivisesta uutisvirrasta johtuen. Kiinan viimeaikainen talousdata on ollut odotettua heikomppaa. Lisäksi keskushallinnon yrityksiin kohdistuva tiukentuva regulaatio on painanut Kiinan

**Merkkien selitykset:**  
 -- voimakas alipaino  
 - alipaino  
 = neutraali  
 + ylipaino  
 ++ voimakas ylipaino

osakemarkkinaa. Viimeisimpänä esille ovat nousseet huolet Kiinan kiinteistömarkkinasta.

Korkoallokaatiossa ylipainotamme matalan luottoluokituksen High Yield -yrityslainoja sekä kehittyvien markkinoiden valtionlainoja. Olemme alipainossa euroalueen valtionlainoissa ja korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainoissa.



# Markkinatuotot

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

## Markkinatuotot viimeisen 12 kuukauden aikana\*

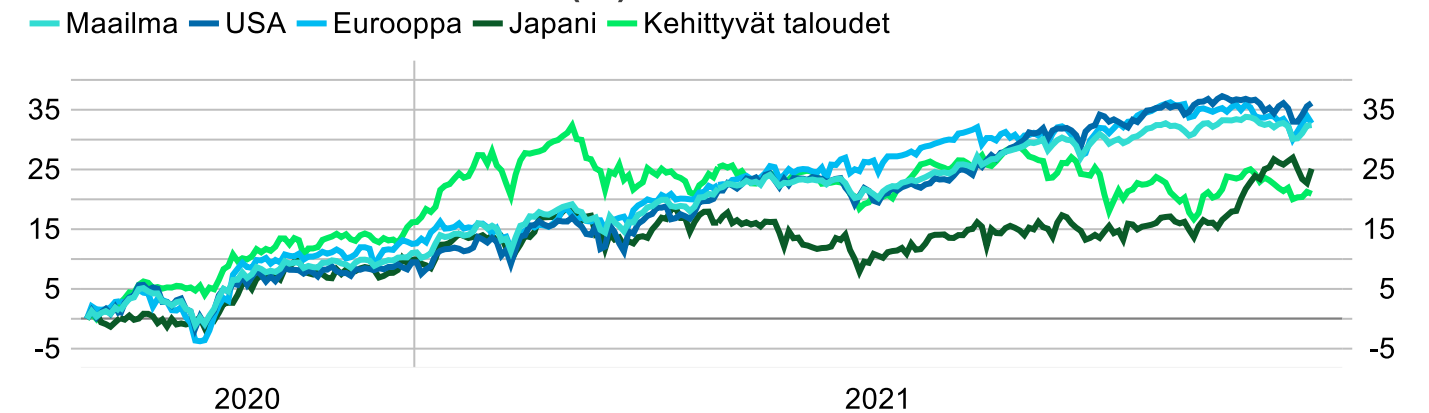
Osakemarkkinat alueittain	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
<b>Maailma (MSCI)</b>	<b>19.3 %</b>	<b>-0.2 %</b>	<b>3.9 %</b>	<b>12.2 %</b>	<b>34.3 %</b>
<b>USA (MSCI)</b>	<b>24.4 %</b>	<b>-0.2 %</b>	<b>6.5 %</b>	<b>16.6 %</b>	<b>38.7 %</b>
S&P 500	24.7 %	-0.3 %	6.6 %	16.2 %	38.0 %
NASDAQ	21.8 %	0.5 %	6.6 %	17.2 %	40.4 %
Russell 2000	18.8 %	1.0 %	-1.9 %	6.3 %	54.1 %
<b>Eurooppa (MSCI)</b>	<b>17.9 %</b>	<b>-1.8 %</b>	<b>1.4 %</b>	<b>10.6 %</b>	<b>32.8 %</b>
Pohjoismaat (STOXX NORDIC 30)	20.3 %	-2.1 %	4.3 %	13.7 %	34.0 %
Suomi (OMX HELSINKI)	21.7 %	-3.9 %	2.0 %	12.9 %	34.7 %
<b>Japani (MSCI)</b>	<b>13.9 %</b>	<b>7.4 %</b>	<b>9.5 %</b>	<b>9.2 %</b>	<b>25.8 %</b>
NIKKEI 300	12.5 %	7.0 %	8.7 %	7.8 %	23.5 %
<b>Kehittyvät taloudet (MSCI)</b>	<b>4.1 %</b>	<b>0.3 %</b>	<b>-5.0 %</b>	<b>-0.2 %</b>	<b>21.3 %</b>
Aasia (MSCI)	1.2 %	0.4 %	-5.9 %	-3.2 %	17.9 %
Kiina (MSCI)	-13.6 %	-3.8 %	-15.9 %	-15.3 %	-5.8 %
Intia (MSCI)	35.0 %	8.9 %	16.5 %	24.3 %	62.8 %
Itä-Eurooppa (MSCI)	30.7 %	4.1 %	7.2 %	26.0 %	52.6 %
Venäjä (MSCI)	33.8 %	5.6 %	8.7 %	26.6 %	54.2 %
Turkki (MSCI)	-16.4 %	-12.0 %	-0.2 %	-4.4 %	5.1 %
Etelä-Amerikka (MSCI)	1.5 %	-4.9 %	-11.3 %	6.0 %	29.5 %
Brasilia (MSCI)	-4.4 %	-7.8 %	-18.5 %	5.2 %	20.8 %
Meksiko (MSCI)	22.0 %	-0.3 %	4.7 %	16.5 %	61.3 %

Korkomarkkinat	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
3 kuukauden Euribor	-0.4 %	0.0 %	-0.1 %	-0.3 %	-0.5 %
Euroalueen valtionlainat	-2.6 %	-1.7 %	0.5 %	-0.7 %	-1.4 %
USA:n valtiolainat	-2.1 %	-0.7 %	0.7 %	1.6 %	-3.1 %
Globaalit valtionlainamarkkinat	1.6 %	-0.5 %	1.8 %	2.1 %	0.7 %
Euroalueen IG-yrityslainat	-0.2 %	-0.9 %	0.3 %	0.3 %	1.8 %
Euroalueen HY-yrityslainat	4.0 %	0.2 %	0.9 %	2.5 %	9.3 %
Globaalit HY-yrityslainat	2.6 %	0.1 %	0.5 %	3.1 %	9.4 %
EM-valtionlainat (USD-määräiset)	-1.2 %	-0.8 %	0.0 %	3.2 %	4.5 %
EM-valtionlainat paikallisessa valuutassa	-0.7 %	-0.6 %	-0.8 %	2.6 %	3.3 %

Valuutat euroa vastaan	YTD	1M	3M	6M	12M
Yhdysvaltojen dollari (USD)	4.1 %	0.3 %	1.8 %	0.8 %	-0.4 %
Ruotsin kruunu (SEK)	-0.9 %	0.8 %	-0.3 %	0.4 %	4.5 %
Iso-Britannian punta (GBP)	4.1 %	-0.1 %	0.0 %	0.7 %	6.4 %
Japanin jeni (JPY)	-2.8 %	-0.7 %	1.9 %	-1.0 %	-5.5 %
Kehittyvät taloudet (J.P. Morganin valuuttaindeksi)	0.7 %	-0.4 %	-1.1 %	0.5 %	2.1 %

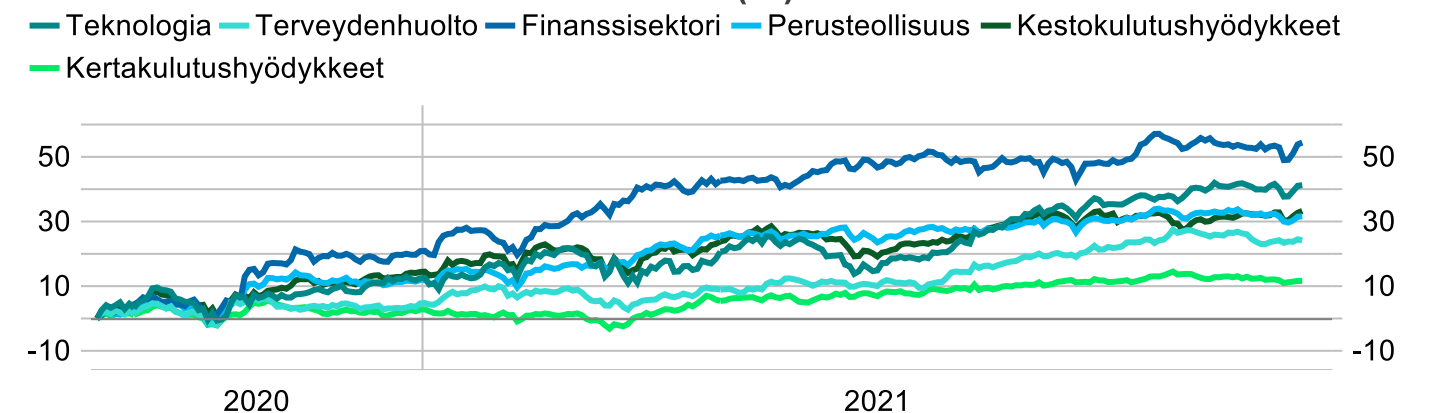
\*Viimeisin arvo 24.5.2021

### Osakeindeksit maanosittain (%)



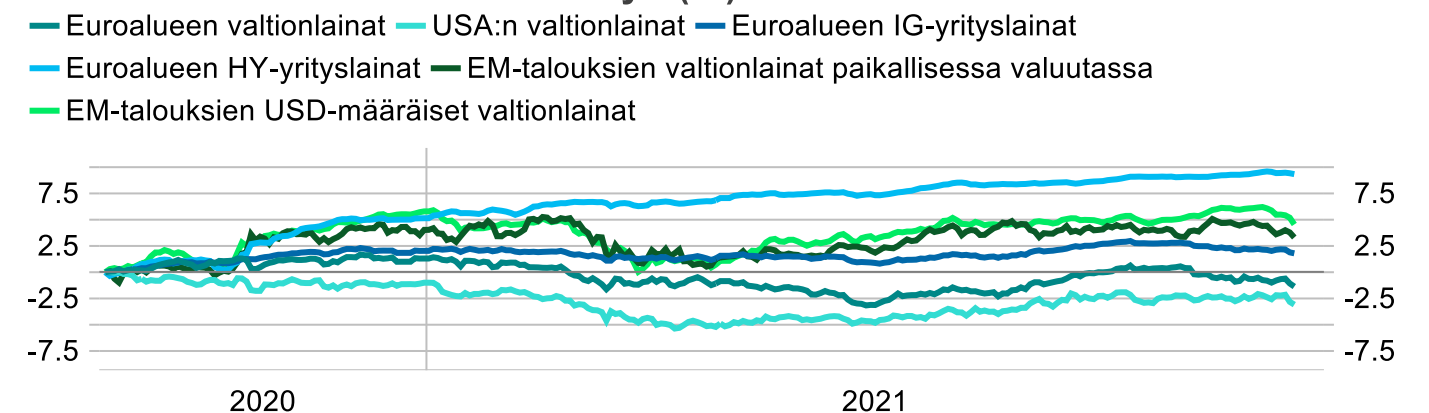
Lähteet: Aktia, Bloomberg ja Macrobond

### Globaalit osakeindeksit sektoreittain (%)



Lähteet: Aktia, Bloomberg ja Macrobond

### Korkomarkkinoiden tuottokehitys (%)



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



# 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.

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. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä asiakkaan on syytä tutustua huolella sijoitusmarkkinoihin ja eri sijoitusvaihtoehtoihin. 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.