

MARKKINALUOTAIN

3/2024





MARKKINALUOTAIN

PÄÄKIRJOITUS

Missä piilevät kasvun paikat?3

MAKROTALOUS

Taloukasvu luo hyvän pohjan hyvälle tuotoille4

OSAKKEET

Osakemarkkinoiden potentiaalisimmat kasvun paikat.....6

KOROT

Korot tulevat laskemaan alemmalle tasolle kuin mitä nyt odotetaan8

Tämä esitys on laadittu yksinomaan informaatiotarkoituksessa. Esityksen sisältöä ei sen vuoksi tule pitää tarjouksena tai hyväksyntänä. Esityksessä ei oteta huomioon yksittäisen henkilön taloudellista asemaa, sijoituskokemusta ja -tietämystä tai muita seikkoja. Siinä ei myöskään oteta huomioon rahoitusvälineen soveltuvuutta tai tarkoituksenmukaisuutta yksittäiselle henkilölle. Esityksen sisältämiä tietoja ei sen vuoksi tule pitää yksilöllisenä sijoitusneuvontana. Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta tuotosta. Esitys on laadittu Säästöpankkiryhmän omista lähteistä ja julkisista lähteistä saatujen tietojen perusteella ja kohtuullisiin toimenpiteisiin on ryhdytty sen varmistamiseksi, että tiedot ovat todenperäisiä ja että ne eivät ole harhaanjohtavia. Esityksen laadinnassa ei kuitenkaan ole otettu huomioon pankkialaisuuden piiriin kuuluvia tietoja, jotka ovat saattaneet olla Säästöpankkiryhmään kuuluvan Säästöpankin tai yhteisön tai niiden palveluksessa olevien käytettävissä. Emme vastaa esitykseen sisältyneen virheellisen tai epätäydellisen tiedon aiheuttamasta vahingosta. Koska kaikkeen sijoittamiseen liittyy riskejä, emme myöskään vastaa vahingosta, joka on aiheutunut jollekin sen johdosta, että hän on sijoitustoiminnassaan pitänyt lähtökohdana tämän esityksen sisältämiä näkemyksiä, suosituksia tai ennusteita.



MISSÄ PIILEVÄT KASVUN PAIKAT?



Petteri Vaarnanen
Sp-Rahastoyhtiö Oy
toimitusjohtaja

OSAKEKEURSSIEN VOIMAKAS NOUSU

Osakekurssit ovat nousseet voimakkaasti viimeisten kuuden kuukauden aikana. Nousun käynnisti markkinoiden luottamus keskuspankkien kykyyn taltuttaa inflaatio ja luoda edellytykset korkojen laskulle. Tällä hetkellä näyttää siltä, että inflaatio ja sen myötä korkosykli on kääntynyt. Yritysten tuloskasvu oli viime vuonna vahvempaa kuin mitä vielä alkuvuodesta 2023 odotettiin. Yhdysvalloissa S&P 500 -osakeindeksi on noussut 16 viikkoa viimeisten 18 viikon aikana. Edellisen kerran näin nopea nousutahti koettiin vuonna 1971. Prosentuaalinen nousu on ollut myös huimaa. Tätä kirjoitettaessa edeltävien neljän kuukauden aikana S&P 500 -osakeindeksi on noussut noin 22 %. Viimeisten 50 vuoden aikana vastaavaa kurssinousua on edeltänyt aina taantuma tai lama, josta osakemarkkina on nopeasti toipunut.

Tämän vuoden lisäksi historiasta löytyy toinen poikkeus, jolloin osakemarkkinat nousivat näin nopeasti ilman, että kyseessä oli taantumasta toipuminen. Se poikkeus oli vuosituhannen alussa nähty teknologiasektorin huima nousu, josta käytetään myös nimitystä teknokupla. Mielenkiintoista onkin, että tämänkin nousun taustalla on taas teknologiasektori. Vuosituhannen alussa tietoliikenne ja internet olivat kuumia aiheita sijoittajien mielessä. Tällä kertaa taustalta löytyy sijoittajien mielenkiinto tekoälyn mukanaan tuomiin mahdollisuuksiin. Kovin nousija on ollut Nvidia, jolla on melkein monopoliasema rinnakkaislaskentaan tarkoitettujen prosessoreiden osalta. Elämmekö

uudessa teknokuplassa ja voiko yhden sektorin vetovoima riittää pidemmälle?

YRITYSTEN TULOSKASVU JA OSAKEKURSSI KAIPAavat VETOAPUA TALOUSKASVUSTA

Yritysten tuloskasvu ja sitä kautta osakekurssien nousu tarvitsisi vetoapua talouskasvusta. Miten talouskasvua luodaan tilanteessa, jossa geopoliittiset jännitteet ovat historiallisen korkealla ja julkisen talouden velka kasvaa huimaa vauhtia länsimaissa? Sijoittajat pitävät korkojen laskua pitkälti varmana asiana ja tämä osaltaan auttaa talouskasvua ja tukee yritysten tulevaisuuden näkymiä. Voiko kuitenkin inflaatio yllättää meidät uudelleen juuri kun huokaisimme helpotuksesta? Pitäisikö sijoittajien suunnata katseensa kehittyville markkinoille ja löytökö sieltä houkuttelevia vaihtoehtoja? Vuosi 2024 on vielä varsin nuori ja tulee tarjoamaan vielä monia yllätyksiä, joihin varautuminen on varainhoidon tärkeimpiä tehtäviä.

Markkinaluotain on puolivuositain julkaistava katsaus, jonka avulla pyrimme luotaamaan markkinaa eteenpäin seuraavan 6 kuukauden ajanjaksolla. Markkinaluotaimella tarjoamme sijoitusasiakkaillemme tukea markkinanäkemyksiin ja palvelemme näin ollen asiakkaitamme jatkuvasti kehittyvällä tavalla.

TALOUSKASVU LUO HYVÄN POHJAN HYVILLE TUOTOILLE



Henna Mikkonen
Säästöpankkiryhmä
pääekonomisti

MISSÄ TALOUSKASVU LUURAA?

Erilaisia sijoitustyyliä on maailma pullollaan, mutta moni sijoittaja aloittaa analyysinsä kuitenkin makrotalouden näkymistä. Niin mekin. Millaiset ovat talouden näkymät juuri nyt?

Kiteytetysti voisi sanoa, että talouden näkymät ovat varsin vaisut, mutta eivät mitenkään poikkeuksellisen heikot. Maailmantalouden kasvun odotetaan hieman hidastuvan viime vuodesta ja jäävän alle pitkän ajan keskiarvon. Esimerkiksi OECD ennakoii maailmantalouden kasvun hidastuvan 2,9 %:iin viime vuoden 3,1 %:sta.

Alueelliset erot ovat kuitenkin merkittäviä. USA tuntuu jälleen kerran nousevan voittajana haasteista. Siellä korkojen nopea nousu ei ole aiheuttanut pelättyä taantumaa ja esimerkiksi työmarkkinatilanne on edelleen todella vahva. Euroopassa kasvunäkymät ovat selvästi vaisummat ja kuluvana vuonna kasvu nousee hädintuskin plussalle. Kehittyvissä maissa kasvun odotetaan totutusti olevan länsimaita nopeampaa.

Suomen osalta täytyy valitettavasti todeta, että kasvunäkymät ovat heikot. Jo viime vuonna Suomen talous pärjäsikin keskimääräistä heikommin ja BKT supistui ennakkotietojen mukaan 1 %. Tänä vuonna voidaan olla tyytyväisiä, jos päästään edes nollakasvuun kiinni. Loppuvuotta kohden näkymät kuitenkin paranevat, kun korkojen lasku tuo toivottua helpotusta Suomen korkoherkkään talouteen. Orastavaa valoa tunnelin päässä siis pilkahtelee myös meillä.

TARVITSEKO SIOITTAJA TALOUSKASVUA?

Talouskasvu on monen analyysin pohjalla, mutta tarvitaanko sitä oikeasti onnistuneeseen sijoitustoimintaan? Itse ajattelen, että kasvu luo hyvän alustan hyvälle tuotoille, mutta ei ole välttämättömyys eikä toisaalta myöskään tuottojen tae. Kun talous voi hyvin ja kasvaa, luo se myös yrityksille hyvän ympäristön toimia, innovoida ja kasvaa. Tämä näkyy yleensä myös osakekurssissa ja

yrityksen velkapapereiden hinnoissa.

Talouskasvu ja sijoitustuotot eivät kuitenkaan välttämättä kulje aina käsi kädessä. Hyvänä esimerkkinä tästä toimii Kiina. Siellä maan nimellinen BKT on 12-kertaistunut vuodesta 2000, mutta osakekurssit ovat vain 1,5-kertaisuneet. Myönteiseen kurssikehitykseen tarvitaan talouskasvun lisäksi muitakin.

Hyvä on myös muistaa, että yrityksiä on erilaisia. Joku yritys on enemmän riippuvainen yleisestä talousympäristöstä, kun toisen liiketoiminnalle sillä ei ole suurtakaan merkitystä. Vaikka taloudella menisi heikosti, löytyy voittajia aina. Vaisun talouskasvun tilanteessa osakevalinta korostuu entisestään, kun jyvät erottuvat akanoista.

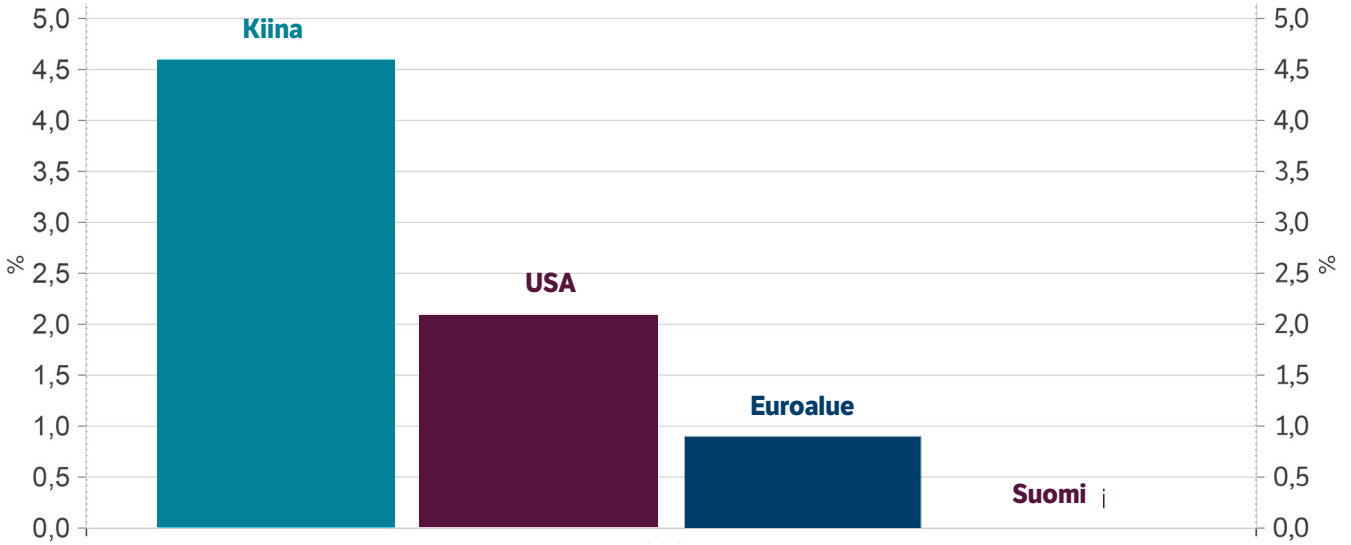
SIOITTAJAN SAAPPAISSA ON MUKAVA(MPI) TALLUSTAA

Sijoittaja on siinä mielessä hyvässä asemassa, että kasvua ja tuottoja voi etsiä sieltä, missä niitä on tarjolla. Monella ei tätä luksusta ole käytössään. Esimerkiksi Suomen päättäjät joutuvat ankarasti pätkäilemään, kuinka saada rahat riittämään Suomen heikossa talouskasvu-ympäristössä. Sijoittaja voi sen sijaan kohdistaa katseensa myös oman maan rajojen ulkopuolelle, erilaiset riskit toki tiedostaen. Näin myös monet suomalaiset pörssiyritykset ovat tehneet ja niiden liiketoiminta on erittäin kansainvälistä.

Tällä hetkellä potentiaalisia kasvun mahdollisuuksia löytyy esimerkiksi tekoälyn kehittymisestä ja vihreästä siirtymästä hyötyvistä yrityksistä. Alueellisesti kehittyvissä maissa kasvupotentiaali on selvästi länsimaita suurempaa. Fiksu sijoittaja katsoo myös ”ilmiselvien” kasvumahdollisuuksien yli niihin paikkoihin, joissa nähdään kasvun kerrannaisvaikutuksia ja joita kaikki eivät ole vielä löytäneet.



KASVUENNUSTEET VUODELLE 2024

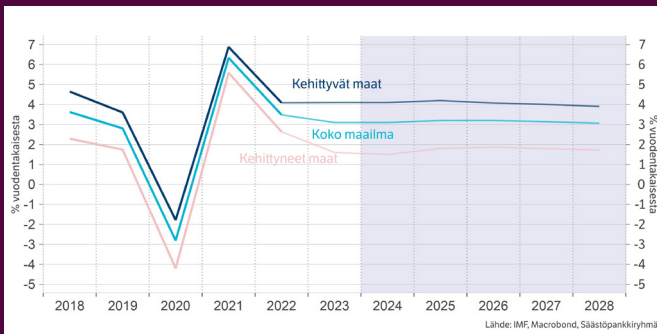


Lähde: IMF, Macrobond, Säästöpankkiryhmä



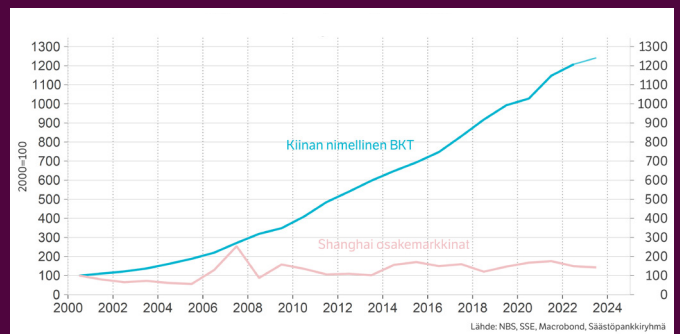
Euroopassa kasvunäkymät ovat selvästi vaisummat kuin Yhdysvalloissa ja kuluvana vuonna kasvu nousee häidin tuskin plussalle. Kehittyvissä maissa kasvun odotetaan totutusti olevan länsimaita nopeampaa.

KEHITTYNEIDEN VS. KEHITTYVIEN MAIDEN KASVU



Lähde: IMF, Macrobond, Säästöpankkiryhmä

KIINAN TALOUS JA OSAKEMARKKINAT



Lähde: NBS, SSE, Macrobond, Säästöpankkiryhmä

OSAKEMARKKINOIDEN POTENTIAALISIMMAT KASVUN PAIKAT



Johan Hamström
Sp-Rahastoyhtiö Oy
osakesalkunhoitaja

Marraskuun alusta osakemarkkinat ovat kehittyneet myönteisesti. Korkonarratiivin muutos sekä odotettua parempi tuloskehitys ovat lisänneet sijoittajien riskinottohalukkuutta.

Yritysten tuloskehitys on ollut huomattavasti parempaa mitä syksyllä odotimme, loppukysynnän pysyttyä vakaana huolimatta erinäisistä taloushuolista. Etenkin Yhdysvaltain talous on vahvassa vireessä huomattavien teknologia-, tehdas- ja infrainvestointien siivittämänä.

NÄKEMYKSEMME OSAKEMARKKINOIDEN TULEVASTA PUOLIVUOTISESTA

Markkinatunnelma ja sijoittajien asemointi on selkeästi positiivisempi kuin kuusi kuukautta sitten. Lyhyellä aikavälillä markkinatunnelman muutoksella on merkittävä rooli markkinoiden kehityksen kannalta. Toimintaympäristön jatkaessa vakaana ja ”häiriöiden” loistaessa poissaolollaan osakemarkkinoiden nousu jatkunee maltillisella kulmakertoimella. Eniten tuottopotentiaalia näemme Yhdysvalloissa, Kehittyvillä Markkinoilla ja Suomessa.

Yhdysvallat. Uskomme, että investointivetoinen talouskasvu tulee jatkumaan hyvällä tasolla seuraavien kuukausien aikana. Kasvunäkymiä tukee myös varastosopeutusten hidastuminen sekä kuluttajien ostovoiman asteittainen palautuminen samalla, kun inflaatio maltillistuu ja palkkakehitys pysyy

positiivisena. Positiivinen vire tulee heijastumaan osakemarkkinoilla nykyistä laajemmin tukien muun muassa pienempien yhtiöiden kehitystä. Keskeiset riskit osakemarkkinoilla liittyvät kasvuun ja loppusyksyn presidentinvaaleihin.

Kehittyvät Markkinat. Inflaation maltillistuessa keskuspankit pystyvät höllentämään kireää rahoitoliikettä ja tukemaan lyhyen aikavälin kasvunäkymiä. Yhdistettynä halpaan hinnoitteluun tämä tekee markkinoista mielenkiintoiset. Pidemmällä aikavälillä suhtaudumme myös myönteisesti markkinoiden kehitykseen. Talouskasvun odotetaan olevan länsimaita kovempaa, työikäisen väestön ja tuottavuusinvestointien kasvaessa. Vihreä siirtymä on myös monelle hyödyketuottajamaalle iso mahdollisuus. On kuitenkin hyvä tiedostaa, että kehittyvillä markkinoilla riskit ovat länsimarkkinoita huomattavasti korkeammat.

Suomi. Suomi on viime aikoina kokenut kovia. Heikko kehitys johtuu pitkälti yhtiökohtaisista lyhyen aikavälin haasteista. Ajan myötä nämä tulevat oikenemaan. Arvioimme, että hinnat pitävät sisällään liian synkkiä odotuksia tulevista. Pidemmällä aikavälillä hyvin hoidetut vakaavaraiset yhtiöt tulevat tarjoamaan sijoittajalle hyvän tuoton.



OSAKKEET

KASVUODOTUKSET VUODELLE 2024

Maailma:

Osakemarkkinoiden kasvuodotukset
vuodelle 2024

8,8%

Suomi:

Osakemarkkinoiden kasvuodotukset
vuodelle 2024

3,7%

Yhdysvallat:

Osakemarkkinoiden kasvuodotukset
vuodelle 2024

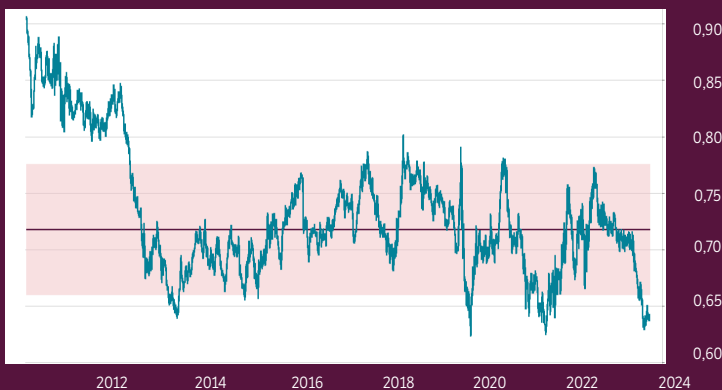
9,6%

Kehittyvät markkinat:

Osakemarkkinoiden kasvuodotukset
vuodelle 2024

16,2%

Kehittyvien maiden hinnoittelu suhteessa kehittyneisiin maihin



”

Inflaation maltillistuesssa keskuspankit pystyvät höllentämään kireää rahapolitiikkaa ja tukemaan lyhyen aikavälin kasvunäkymiä. Yhdistettynä halpaan hinnoitteluun tämä tekee markkinoista mielenkiintoiset.

Lähde: Sp-Rahastoyhtiö Oy, Macrobond, Bloomberg

KOROT TULEVAT LASKEMAAN ALEMMALLE TASOLLE KUIN MITÄ NYT ODOTETAAN



Mikko Rautainen
Sp-Rahastoyhtiö Oy
korkosalkunhoitaja

Markkinat ovat odottaneet koronlaskuja suurimmilta keskuspankeilta jo hetken, mutta laskujen alkua on onnistutettu siirtämään kauemmas tulevaisuuteen ilman suurempaa vahinkoa markkinoilla. Reaalitalous ei ole päässyt yhtä helpolla, jos katsotaan vaikka Saksan tai Suomen talouden kehitystä viime vuosina. Odotukset talouden kehityksestä rahapolitiikan ajamana ovat vaihdelleet niin sanotun ”kovan laskeutumisen”, ”pehmeän laskeutumisen” ja ”ei laskeutumista lainkaan” (hard landing, soft landing ja no landing) -skenaarioiden välillä ja nyt etenkin Yhdysvaltojen osalta ”no landing” odotukset ovat kasvaneet, kun alkuvuoden talousdata on yllättänyt positiivisesti.

INFLAATIOKEHITYKSEN VAIKUTUKSET KORKOTASOON

Inflaatio on laskenut viime kuukaudet ja euroalueella reaaliaikaiset, niin sanotut Nowcast -mittarit (kuva), viestivät sen olevan jo tavoitetasolla tai jopa alle sen. Myös Euroopan keskuspankin (EKP) tuoreet maaliskuun ennusteet kertovat sen olevan tavoitteessaan keskipitkällä aikavälillä. Näin ollen koronlaskut alkavat viimeistään kesällä. EKP:n voidaan väittää olleen ylivarovainen rahapolitiikan kevennyksen aloittamisen kanssa ja ylireagoivan inflaatiopelossaan. Näin ollen se joutuu keventämään rahapolitiikkaa, eli laskemaan korkoja enemmän, kuin mikä olisi ollut tarpeen toimittaessa hyvissä ajoin. EKP:n kapea mandaatti eli pelkkä hintavaus, antaa sille oikeutuksen toimia ylivarovaisesti, mikä näkyy monessa euromaassa talouskasvun puutteena.

Tuleva rahapolitiikan kevennyssykli eli korkojenlaskut, tulee olemaan mittavampi kuin mitä markkinat tällä hetkellä odottavat. Kirjoitushetkellä markkinat odottavat keskuspankin talletuskoron laskevan vuoden loppuun mennessä hieman alle 3 prosentin ja syklin loppuun mennessä noin 2 prosenttiin (kuva). On siis hyvin mahdollista, ettei se riitä, koska pandemian aikaansaama inflaation ryöpsähdys nujerrettiin historiallisen kireällä

rahopolitiikalla, joka tapahtui historiallisen nopeasti. Sitä edeltävät 10 vuotta inflaatiota oli yritetty saada aikaan mitä poikkeuksellisemmalla kevyellä rahapolitiikalla ilman menestystä. Voi hyvin olla, että pandemian ja sodan aiheuttaman energiakriisin seurauksena inflaatiokehitys pääsi irti tuosta liian matalasta ympäristöstä, mutta mahdollisesti orastava pidemmän ajan inflaationpoikanen tapettiin alkuunsa.

KORKOSIJOITUKSET TARJOAVAT HOUKUTTELEVIA VAIHTOEHTOJA

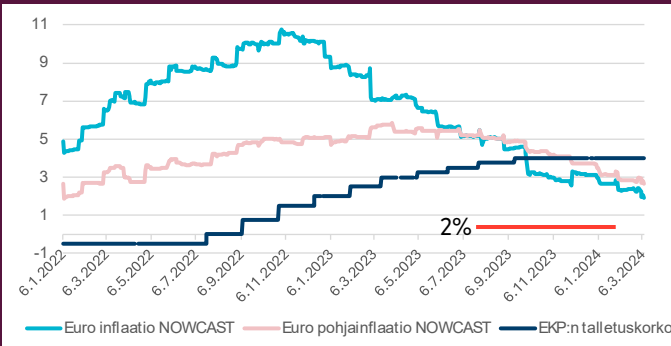
Pitkä korot laskivat viime vuoden lopulla voimakkaasti Yhdysvaltojen inflaatiokehityksen käynnistämänä, mutta jo joulukuun puolenvälin paikkeilla liike alkoi näyttämään ylilyönniltä. Se osoittautui todeksi ja pitkät korot nousivatkin käytännössä tammi-helmikuun. Nyt pitkien korkojen tuottopotentiaali näyttää jälleen houkuttelevalta. Edellisen korkosyklin pohjilla Saksan 10 vuoden korko kävi – 0,85 prosentissa, mutta sinne tuskin ollaan palaamassa. Mikäli EKP joutuu odotustemme mukaisesti keventämään rahapolitiikkaa markkinaodotuksia enemmän esimerkiksi 1-2 prosentin välille, on Saksan 10 vuoden korolla varaa laskea kirjoitushetken 2,27 % tasolta jopa yhden prosenttiyksikön 1,3 % tasolle. Tämä pitkien korkojen lasku tarkoittaisi sijoittajalle noin 7-10 % toteutunutta tuottoa. Myös lyhyempien korkojen suunta on kääntymässä ja euriborkorkojen voidaan nähdä laskevan tästä eteenpäin.

Loppuun vielä vastaus kysymykseen ”Miten tuleva korkojen laskusykli tulee näkemyksemme mukaan vaikuttamaan korkomarkkinaan?”

- Korot tulevat laskemaan alemmalle tasolle, kuin mitä nyt odotetaan.

%

KOROT

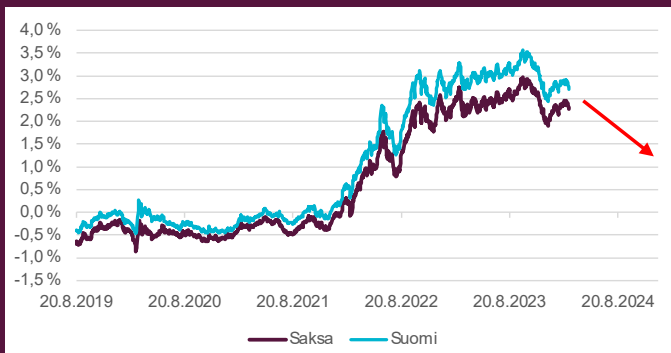
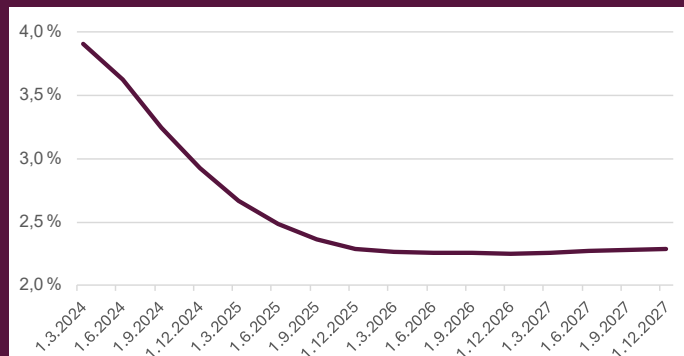


REAALIAIKAINEN INFLAATIOKEHITYS

Inflaatio on laskenut viime kuukaudet ja euroalueella reaaliaikaiset, niin sanotut Nowcast -mittarit (kuva) viestivät sen olevan jo tavoitetasolla tai jopa alle sen.

3KK EURIBOR -FUTUURI

Tuleva rahapolitiikan kevennyssykli eli korkojenlaskut, tullee olemaan mittavampi kuin mitä markkinat tällä hetkellä odottavat. Kirjoitushetkellä markkinat odottavat keskuspankin talletuskoron laskevan vuoden loppuun mennessä hieman alle 3 prosentin ja syklin loppuun mennessä noin 2 prosenttiin.



10 VUODEN VALTIONLAINAKOROT

Mikäli EKP joutuu odotustemme mukaisesti keventämään rahapolitiikkaa markkinaodotuksia enemmän esimerkiksi 1-2 prosentin välille, on Saksan 10 vuoden korolla varaa laskea kirjoitushetken 2,27 % tasolta jopa yhden prosenttiyksikön 1,3 % tasolle. Tämä pitkien korkojen lasku tarkoittaisi sijoittajalle noin 7-10 % toteutunutta tuottoa.

Lähde: Bloomberg

SÄÄSTÖPANKKI YKSITYISPANKKI

Säästöpankki Yksityispankin asiakkaana saat henkilökohtaista varainhoitoa ja oman yksityispankkiirin varallisuutesi parhaaseen mahdolliseen hoitamiseen.

Saat palvelua, jolla on arvoa.

saastopankki.fi/yksityispankki

 Säästöpankki