

01/26

Sijoitusnäkemys

Aktia Pankki Oy:n tuottama markkinakatsaus

Lainattaessa tai kopioitaessa tätä julkaisua tulee aina mainita lähde.

Aktia

03 Johdanto

Trumpin hallinto pakottaa Euroopan yhdentymään ja sijoittajat valitsemaan

04 Makronäkemys

Vuosi 2026 tuo toivoa ja pelkoa

07 Markkinakatsaus

Markkinoiden positiivinen vire on jatkunut – epävarmuustekijöitä kuitenkin riittää

09 Osakkeet

Osakkeissa kasvu viimeinkin laajenemassa

12 Korot

Maltillisesti kasvavassa talousympäristössä korkosijoitukset houkuttelevat

15 Allokaatio

Hajautuksen tärkeys korostuu

19 Vaihtoehtoiset

Pitkäjänteinen sijoittaja hyötyy listaamattomien markkinoiden dynamiikasta

20 Markkinatuotot

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

© Aktia Pankki Oyj, 2026.

Trumpin hallinto pakottaa Euroopan yhdentymään ja sijoittajat valitsemaan



Teksti: Samu Lang, Sijoitusjohtaja

Trumpista on tahtomattaan tullut vahva ajuri Euroopan taloudelliselle integraatiolle

Tulleilla uhkailu, Natosta eroaminen ja ylikansallisten yhteisöjen tuhoaminen ovat kaikki olleet ja ovat edelleen Trumpin hallinnon agendalla. Kun oikein pakottaa itsensä, voi löytää jokaisesta edellisestä pienen rationaalisuuden pilkahduksen, joka tukee USA-keskeisen narsistisen maailmankuvan toteutumista. Julkinen laukominen Grönlannin valtaamisesta ja samanaikainen kiukuttelu kirjeitse

maailman päämiehille Nobelin rauhanpalkinnosta ovat kuitenkin ylittäneet kaiken ymmärryksen.

Kansainvälisen diplomatian pelisäännöt ovat mahdollisesti muuttuneet pysyvästi, ja raja on ylitetty. Trumpin retoriikkaan on turhaa ja jopa mahdollonta reagoida. Euroopan on pakko olla aiempaa proaktiivisempi oman yhteisen talous- ja geopolittisen agendan ajamisessa. Kauppaliittoja ja sotilasliittoja tulee kyetä luomaan itsenäisesti ilman Yhdysvaltoja. Ikkuna on auki Euroopan syvemmälle taloudelliselle integraatiolle.

Perinteisten valtarakenteiden murros ei sijoittajan näkökulmasta ole ainoastaan huono asia

Euroopan talouden hyvinvoinnin näkökulmasta Trump on tahtomattaan saanut paljon hyvääkin aikaiseksi. TACO (Trump Always Chickens Out) -trade voi paremmin kuin koskaan. Uudet tuontitullit Euroopalle ja Grönlannin valtaus unohdettiin nopeasti markkinavoimien edessä, ja osakemarkkinat palasivat positiiviseen moodiin. Euroopassa käynnissä ovat historialliset investointihankkeet Saksan vetämänä, puolustusteollisuuteen panostetaan ja Euroopan laajuisia yhteisiä talouspoliittisia aloitteita syntyy selvästi aiempaa nopeammin. Myös Yhdysvalloissa mietitään varmasti kuumeisesti viilauksia perustuslakiin kirjattuihin presidentin valtaoikeuksiin ja kongressin rooliin päätöksenteossa. Ilman Trumpia näitä, länsimaisen demokratian kannalta positiivisia asioita, olisi tuskin koskaan tapahtunut.

Markkinoilla aiempaa enemmän mahdollisuuksia

Sijoitusmarkkinoiden dynamiikka muuttui viime vuoden aikana. Yhdysvaltojen osakemarkkinat jäivät jälkeen muista päämarkkina-alueista. Euroopan, Suomen ja kehittyvien maiden osakemarkkinat ottivat kiinni USA:n vuosia kestänyttä ylituottoa. Tuottoerojen kasvu ja korrelaatioiden alentuminen ovat olleet kantava teema. Euroopassa arvo-osakkeet perusteellisuuden ja pankkien vetämänä olivat voittajia, kun taas Yhdysvalloissa kasvuosakkeet pärjäsivät hyvin teknojättien imussa. Lisäksi pienemmän markkina-arvon yhtiöt Yhdysvalloissa ovat saaneet tuulta purjeisiin ja tuottaneet vihdoinkin isoja yhtiöitä paremmin. Osakkeiden väliset korrelaatiot ovat laskeneet ja sijoittajista on tullut valikoivampia. Uskon, että trendi jatkuu kuluvan vuoden aikana. USA-vetoinen tekno-/AI-teema kantaa edelleen, mutta sen ympärillä muut markkina-alueet, pienemmän markkina-arvon yhtiöt ja myös kehittyvien talouksien osakemarkkinat pärjäävät todennäköisesti Yhdysvaltojen laajoja markkinoita paremmin. Salkun hajauttamisella on aiempaa suurempi merkitys. Korrelaatioiden laskiessa omaisuusluokittain, maittain ja toimialoittain hyvin hajautetun portfolion riskikorjatut tuotot todennäköisesti paranevat.

Vuosi 2026 tuo toivoa ja pelkoa



Teksti: Lasse Corin, pääekonomisti

Talouden mennyttä vuotta voi tarkastella jopa helpottuneena. Tullien taloudelliset vaikutukset jäivät odotuksia pienemmiksi, ja vuosille 2026 ja 2027 ennustetaan edelleen varsin hyvää kasvua. Tulliuhkailuista on tullut arkipäivää, eikä jokaiseen uuteen ulostuloon jakseta edes reagoida. Vapaakauppa etenee, ja uusia sopimuksia ovat solmineet muun muassa EU ja Intia sekä Kanada ja Kiina.

AI tukee USA:n talouskasvua

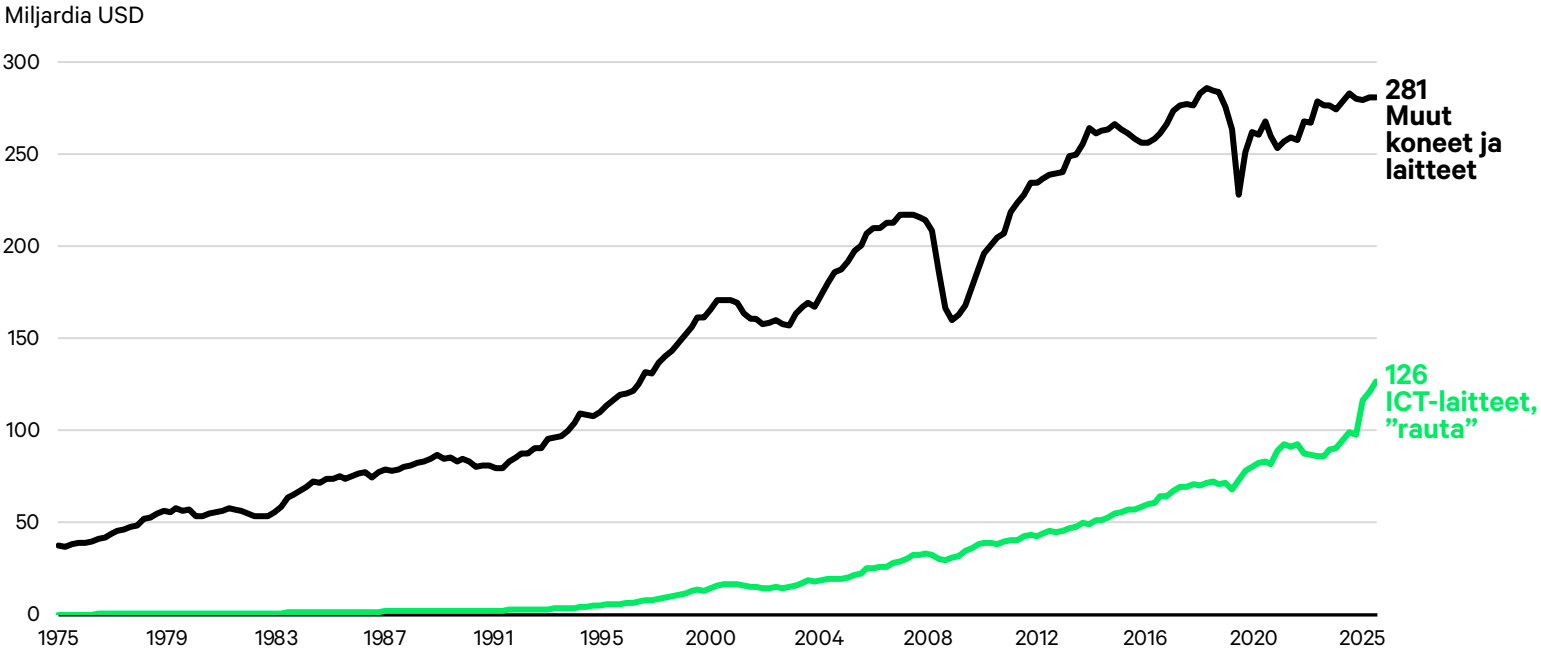
Yhdysvaltojen talous on yllättänyt monet. Talous kasvaa ja työmarkkina on pitänyt pintansa monista haasteista huolimatta, joskin heikentymistä on nähty. Yksityinen kulutus kasvaa edelleen.

Yhdysvallat tavoitteli tavaroiden tuontitulleilla kotimaisen teollisuustuotannon kasvua. Ulkomaisten tavaroiden kallistuminen ohjaisi kuluttajat valitsemaan kotimaisia vaihtoehtoja. Ulkomaiset toimijat puhuivat miljardien investoinneista Yhdysvaltoihin uusien kauppasopimusten ehtoina. Investointitilastot kertovat hieman eri tarinaa. Kone- ja laiteinvestoinnit ovat kasvaneet Trumpin aikana, mut-

ta eivät perinteisessä teollisuudessa. Huomattavat AI-investoinnit pitävät koko kansatalouden investoinnit kasvussa. Samalla AI-osakkeiden vahva kehitys on kasvattanut kotitalouksien sijoitusvarallisuutta. Mahdollinen AI-kupla ja sen puhkeaminen aiheuttaisivat näin kaksisuuntaisen ongelman: talouden investointien kasvu hidastuisi ja kotitalouksien sijoitusvarallisuus pienenesi.

Trump testaa parhaillaan omia valtaoikeuksiaan. Korkeimmassa oikeudessa käsitellään tapauksia muun muassa keskuspankin johtokunnan jäsenen erottamisesta ja tuontitullien laillisuudesta. Päätökset selkeyttävät vallanjakoa Yhdysvalloissa, ja niillä on merkittävä vaikutus markkinoiden kehi-

Yhdysvallat, investoinnit koneet ja laitteet



Lähde: Aktia, Macrobond, OECD (Organisation for Economic Co-operation & Development).

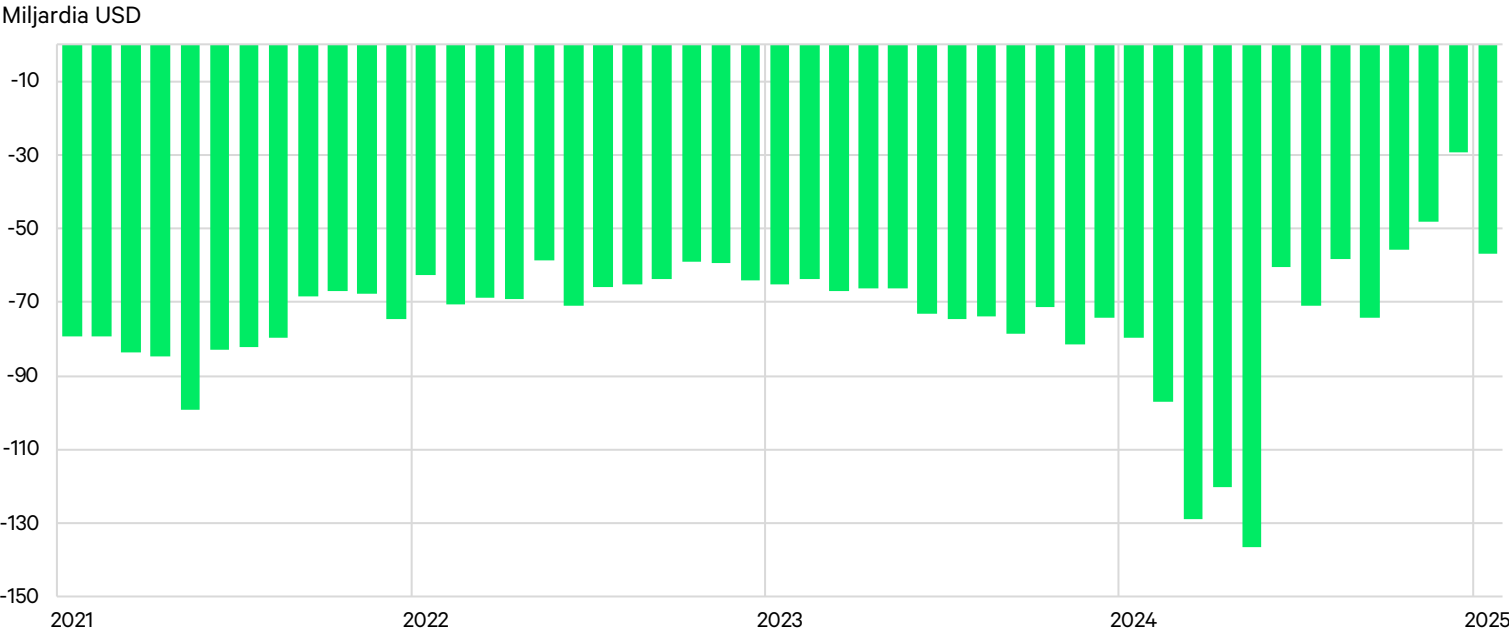
tykseen. Voisi jopa sanoa, että koskaan aiemmin markkinat eivät ole odottaneet yhtä paljon korkeimman oikeuden päätöksiä.

Vuodesta 2026 tulee vuoden 2025 tavoin tärkeä politiikkavuosi. Yhdysvaltojen välivaalit järjestetään marraskuussa. Vaaleissa republikaanit voivat menettää enemmistönsä kongressin ylä- ja alahuoneessa. Demokraattien voitto vaikeuttaisi Trumpin loppukautta, koska uusien lakien läpivienti edellyttää kongressin ja presidentin hyväksyntää.

Merkkejä käänteestä EU:ssa

EU:n talous on kärsinyt viime vuosina. Nyt ilmassa on merkkejä käänteestä. Euroalueella pankkien luottokantojen kasvu on kiihtynyt. Kehitys on ollut hyvä kaikissa pankkilainaamisen pääerissä eli asuntolainoissa, kulutusluotoissa ja yrityslainoissa. Samalla myös euroalueella liikkeeseen laskettujen yritysten vaihtovelkakirjojen (bondien) kokonaismäärä kasvaa. Rahoituksen lisääntyminen vahvistaa talouden aktiviteettia, ja pankkitoiminnan pirstuminen vahvistaa lähiajan talousnäkymiä.

Yhdysvallat, kauppataase



Lähde: Aktia, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA).

EU:n työmarkkinat ovat yllättäneet vahvuudellaan viime vuosina. Työttömyysaste on melkein kaikkien aikojen pohjissa ja työllisyysaste huipussaan. Työmarkkinoiden vahva veto on osaltaan auttanut vähittäiskauppaa, jonka myyntivolyymit ovat olleet kasvussa.

”Euroalueella pankkien luottokantojen kasvu on kiihtynyt.

Lisävauhtia EU:n taloudelle antaa Saksan suurin noin 1 000 miljardin arvoinen investointipaketti. Paketin yhdistetty velkajarrun uudistus näkyy jo: Saksan liittovaltion velkamäärä kääntyi kasvuun viime vuonna. Velkaa käytetään infrastruktuurin ja puolustuksen vahvistamiseen.

USA ja EU solmivat kauppasopimuksen viime vuonna. Sopimuksessa EU:n tavaraviennille asetettiin 15 prosentin tulli. Tavaravienti Yhdysvaltoihin on laskenut tämän jälkeen. Tavaravienti EU:s-

ta muihin maihin on pysynyt vakaana, joten tässä vaiheessa näyttää siltä, että tullien vaikutus on ollut negatiivinen EU:lle.

Trump on herättänyt EU:n jäsenvaltiot miettimään omia riippuvuuksiaan esimerkiksi puolustuksessa ja teknologiassa. Nähtävissä on liikettä strategisen autonomian suuntaan. Puolustusinvestoinnit vähentävät riippuvuutta Yhdysvaltojen asetuotannosta. Kun luottamus on menetetty, sen takaisin saaminen on vaikeaa. Toisin sanoen tulevina vuosina nähdään enemmän EU:n pyrkimyksiä itsenäisten järjestelmien tuotantoon niin puolustuksessa kuin teknologiassa. Muutos on hidas, mutta sen alettua sitä on vaikea pysäyttää.

Kiinan vientikone jyllää

Yhdysvaltojen tulliuhittelut ja EU:n taloushaasteet eivät näy Kiinassa. Kiinan vienti on päinvastoin kasvanut erittäin vahvasti. Maan vaihtotase (viennin ja tuonnin erotus) on rikkonut ennätyksiä viime vuonna. Suotuisan kehityksen takana on kolme keskeistä ajuria. Ensinnäkään Kiinan kotimarkkinan haasteet eivät ole hellittäneet. Kotitalouksien säästämisaste on korkea, jolloin Kiinassa ei ole tarpeeksi kysyntää kiinalaisille tuotteille. Ylijäämää myydään ulkomailla, kuten aiemmin jo varoitettiin. Toiseksi Kiina on onnistunut mm. sähköautoteknologiassa. Maassa tuotetut autot ovat laadullisesti ja teknisesti kilpailukykyisiä. Kolmanneksi maan valuutta on heikentynyt, mikä antaa lisätukea viennille.

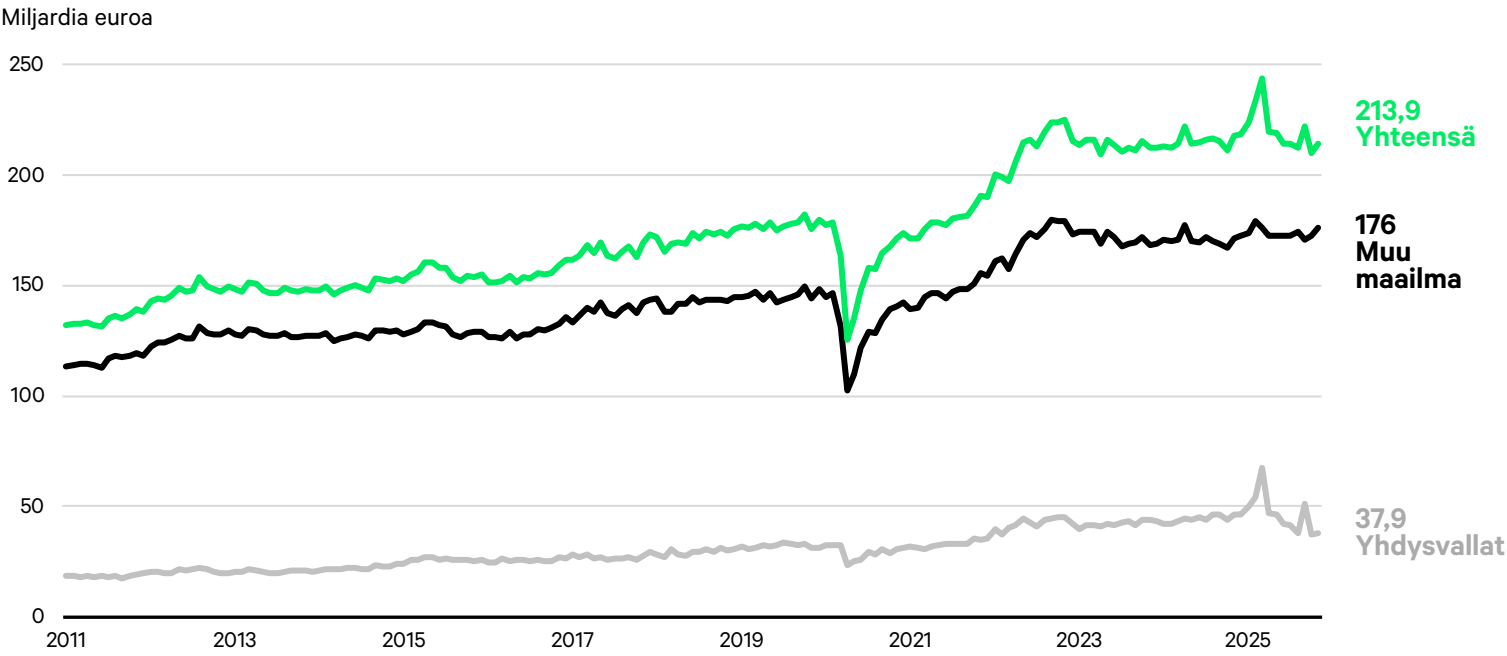
Käänteen vuosi 2026

Vuodesta 2026 tulee siis mielenkiintoinen. Väli-vaalit värittävät varmasti Yhdysvaltojen taloutta ja politiikka. Samaan aikaan maan talouskasvu on poikkeuksellisen riippuvainen tekoälyyn sijoituista dollareista. EU:ssa tilanne näyttää paranevan, mutta Kiinan viennin voimakas kasvu herättää varmasti keskustelua tulleista. Samalla paine katkaista riippuvuus Yhdysvalloista kasvaa. Riippuvuuden katkaiseminen on varmasti mahdollista mutta kysymys kuuluu, miten kauan se kestää? Kävi marraskuun välivaaleissa tai vuoden 2028 presidentinvaleissa miten tahansa, MAGA-liike pysyy merkittävänä toimijana politiikassa. Sitä varten strategisen autonomian suunnitelmat tulevat jatkumaan. Energiatuonti Venäjältä opetti karulla tavalla, mitä ylisuuri riippuvuus voi maksaa. Kiinan rooli maailmantaloudessa jatkaa kasvamistaan ja Venäjän rooli pienenee. Kiina ottaa Afrikkaa haltuun, miten siihen pitäisi reagoida?



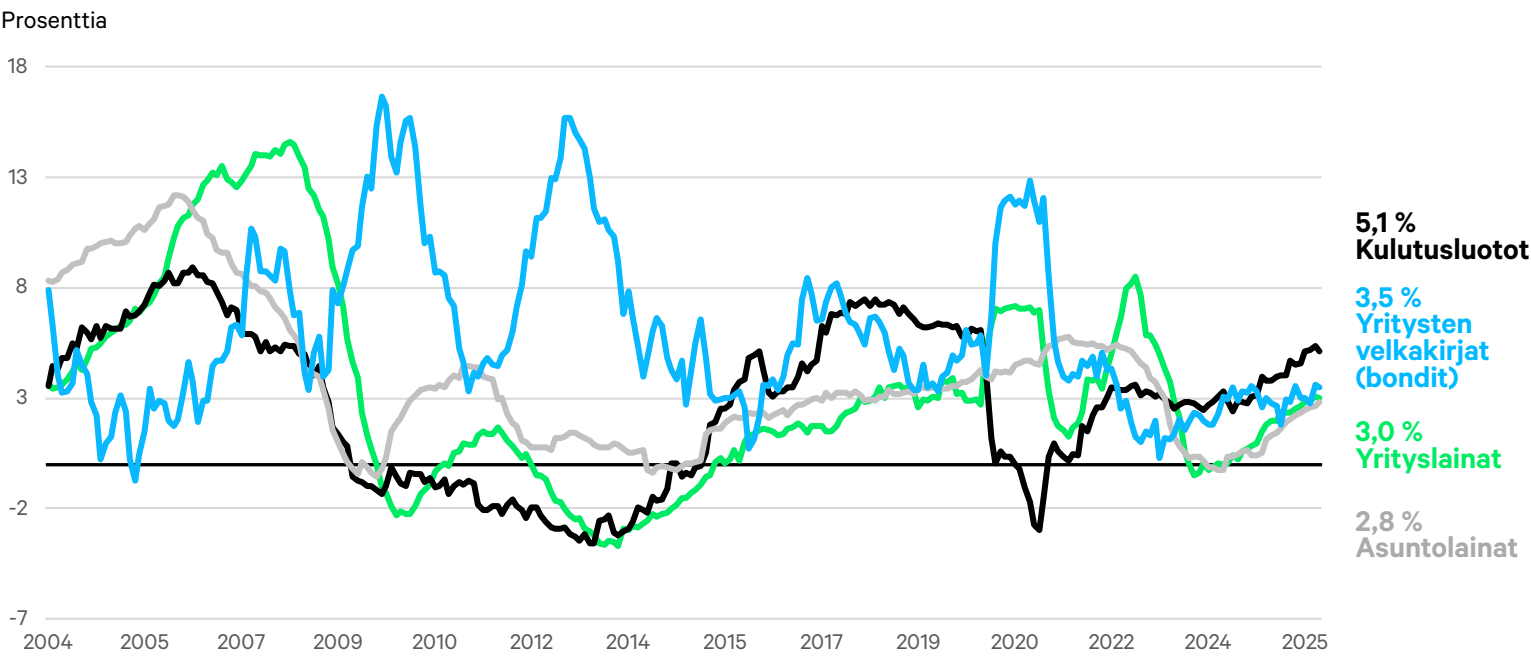
Paine katkaista riippuvuus Yhdysvalloista kasvaa. Riippuvuuden katkaiseminen on varmasti mahdollista mutta kysymys kuuluu, miten kauan se kestää?

EU:n tavaravienti



Lähde: Aktia, Macrobond, Eurostat.

Euroalueen lainakantojen vuosikasvu



Lähde: Aktia, Macrobond, ECB (European Central Bank).

Markkinoiden positiivinen vire on jatkunut – epävarmuustekijöitä kuitenkin riittää



Teksti: Anna-Liisa Rissanen, salkunhoitaja

Sijoitusmarkkinat tuottivat viime vuonna jälleen hyvin kauppa- ja geopolitiikan myllerryksestä huolimatta. Yhdysvaltain dollarin heikkeneminen söi suurimman osan Yhdysvaltain osakemarkkinan tuotoista eurosijoittajan näkökulmasta, mutta muut markkinat, kuten Eurooppa tuottivat hyvin. Myös korkomarkkinoilla tuotot olivat hyvät, joillakin markkinoilla jopa osakemarkkinan kaltaiset.

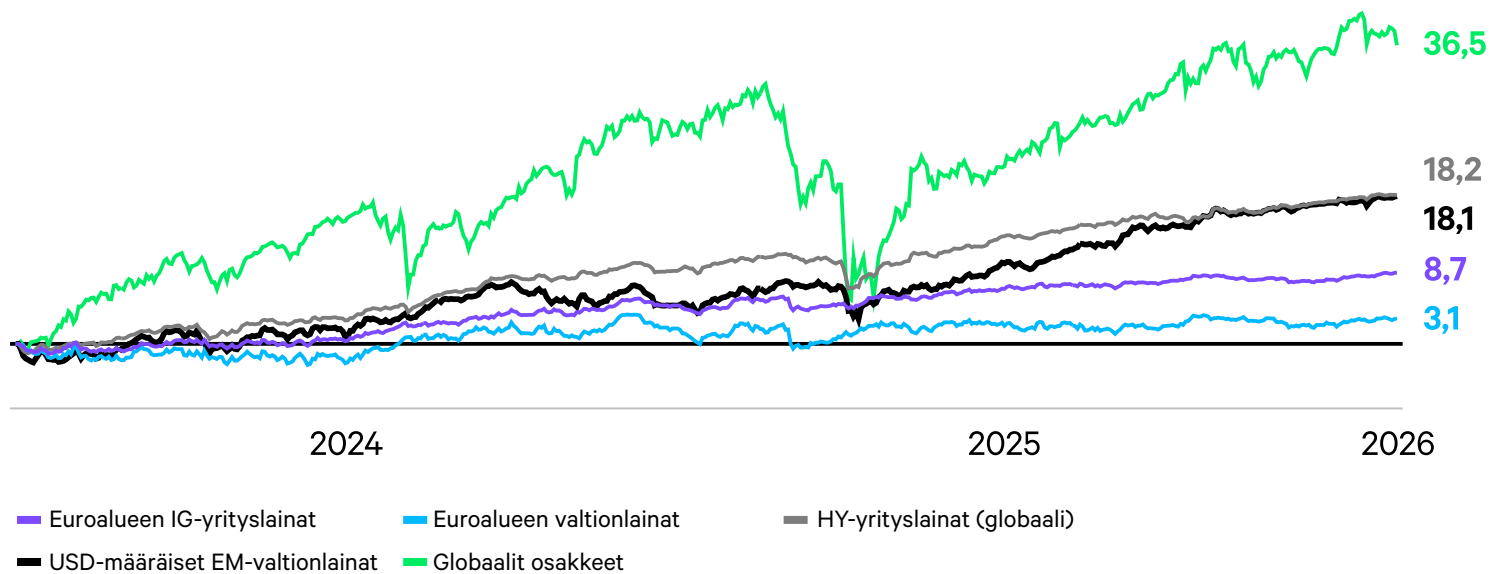
Helsingin pörssin paluu

Huhtikuun Liberation Dayn romahduksen jälkeen positiivinen tunnelma osakemarkkinoilla jatkui lähes koko vuoden. Vaikeampien viime vuosien jälkeen etenkin kotimaiset osakkeet yllättivät positiivisesti, ja vuoden mittaan alhaisiksi painuneet arvostustasot kurottiin umpeen. Myös eurooppalaiset osakkeet maistuiivat sijoittajille. Toimialoista tuottivat hyvin pankit, mutta myös etenkin puolustusteollisuuden yhtiöt, jotka hyötyvät tulevis- ta mittavista investoinneista puolustukseen ja infraan. Eurosijoittajan näkökulmasta Yhdysvaltain

osakemarkkinan tuotot jäivät vaisuiksi dollarin heikkenemystä 12 prosenttia. Vuoden loppupuoliskolla pääomavirrat kehittyville markkinoille alkoivat kasvaa sijoittajien hakiessa lisää hajautusta. Etenkin Aasiassa AI-liitännäiset osakkeet ovat vahvasti asemoituja meneillään olevassa tekoälyhuumassa. Myös Japanin osakkeet tuottivat hyvin, ja syksyllä valittu uusi pääministeri otettiin markkinoilla positiivisesti vastaan. Kokonaisuudessaan alkuvuosi markkinoilla käynnistyi positiivisissa merkeissä, mutta riskit ovat jälleen koholla Yhdysvaltain geopolitiittisten toimien takia. Myös keskuspankkipolitiikka pysyy keskiössä.

Markkinakehitys vuoden alusta

Prosenttia



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Koroissa kirittäjiä osakemarkkinoille

Myös korkomarkkinoilla on päästy nauttimaan vahvoista tuotoista. Riskillisemmät omaisuuslajit, kuten yrityslainat ja EMD, ovat jatkaneet viime vuosilta tuttua hyvää kehitystään. Etenkin kehittyvien valtioiden lainoissa nähtiin osakemarkkinan kaltaisia tuottoja, vaikka dollarin heikkeneminen viime vuoden alkupuoliskolla heikensi Frontier-maiden paikallisvaluuttamääräisiä lainoja. Koroissa huomio on kiinnittynyt erityisesti val-

tionlainojen korkoihin. Yhdysvaltojen velkaantuminen näyttää jatkuvan pitkälle tulevaisuuteen, ja veronalennukset ja kasvavat menot nostavat huolia valtiontalouden suunnasta. Lisäksi uhka keskuspankin itsenäisyyden kohtalosta nostaa korkoja korkokäyrän pitkässä päässä. Euroopassakin etenkin Ranskan hallitukseen liittyvät epävarmuudet ovat heilutelleet korkoja. Pitkien valtiolainojen korot ovat olleet nousussa myös Japanissa, jossa ohjauskorkoa on nostettu ja jossa huolet valtion menojen lisäämisestä kasvavat samaan aikaan.

Suurvaltapolitiikka ja keskuspankin itsenäisyys keskiössä

Viime vuonna alkuvuotta leimasi voimakkaasti tulikeskustelu, joka tasaantui vuoden mittaan. Tällä hetkellä tullien laillisuus on Yhdysvaltain korkeimman oikeuden syynissä, ja lopullista päätöstä odotetaan edelleen. Toisaalta Euroopassa tunnelma kääntyi viimein positiiviseksi näkymien parantumisen uusien investointien myötä. Uusi vuosi on alkanut geopolitiikan pyörteissä, kun heti vuoden alussa Yhdysvallat iski Venezuelaan ja kaappasi presidentti Maduron. Trumpin tavoitteena on saada Venezuelan öljyntuotanto Yhdysvaltain hallintaan. Seuraavaksi Trump säikäytti Euroopan ja NATO-maat ilmoittamalla aikeensa hankkia Grönlandi osaksi Yhdysvaltoja. Tilanne kärjistyi uusiin tulihenkailuihin, jotka kohdistuivat useisiin Euroopan maihin ja joista kuitenkin luovuttiin hyvin nopeasti. Odotamme suurvaltapolitiikan pysyvän keskiössä kuluvana vuonna, ja alkuvuodesta mielenkiintoa pitää yllä etenkin Trumpin ja Kiinan presidentti Xi:n tapaaminen. Parhaimmillaan tapaaminen vahvistaa kauppasopua, mutta myös negatiivisemmat skenaariot ovat mahdollisia.

Kuluvaa vuotta määrittelevät geopolitiikan lisäksi keskuspankkipolitiikka ja Yhdysvaltain keskuspankin itsenäisyys. Trumpin hallinto oli jo aiemmin arvostellut Fedin jäseniä poikkeuksellisen voimakkaasti, ja viimeisimpänä osansa sai istuva pääjoh-

taja Powell. Pääjohtaja vaihtuu toukokuussa, ja uuden pääjohtajan odotetaan ajavan Trumpin agenda eli korkojenlaskua. Epävarmuuksia aiheuttavat myös loppusyksystä käytävät välivaalit, jotka demokraatit ovat tällä hetkellä voittamassa selvästi. On mahdollista, että Trump esittelee lisää veroleikkauksia tai muita kuluttajia tukevia toimia ennen vaaleja. Huolet Yhdysvaltain velkaantumisesta ja keskuspankin itsenäisyydestä pysynevätkin ilmassa läpi vuoden.

Eteenpäin katsottaessa sekä osake- että korkomarkkinoiden arvostukset ovat kohonneet selvästi. Etenkin Yhdysvaltain osakemarkkinoiden arvostukset ovat korkeanpuoleiset, mutta tähän asti tulokasvu on pysynyt todella vahvana, ja myös kasvotukset ovat olleet nousussa. Odotamme varovaisuuden markkinoilla kuitenkin jatkuvan ja sijoittajien hakevan yhä enemmän hajautusta sijoituksilleen. Myös muiden markkinoiden arvostukset ovat nousseet, eikä yhtäkään markkinaa voi enää kutsua halvaksi. Uskomme silti, että houkuttelevia markkina-alueita on edelleen löydettävissä.

Korkomarkkinoiden juoksevat tuotot ovat edelleen historiaansa nähden hyvällä tasolla, mutta riskilisät ovat jo kiristyneet tiukoiksi. Puskuria heikompa markkinakehitystä vastaan on siksi vähänläisesti, mutta riskittömän korko-osan edelleen suhteellisen korkea taso antaa suojaa tätä vastaan.

Osakkeissa kasvu viimeinkin laajenemassa



Teksti: Anna-Liisa Rissanen, salkunhoitaja

Osakemarkkinoilta on saatavissa edelleen hyviä tuottoja, mutta hajautuksen tarkeys korostuu nopeasti muuttuvassa ympäristössä. Euroopassa investoinnit tuo tukea kasvuun, ja Yhdysvalloissa yhtiöiden tulokasvu on edelleen vahvaa. Myös kehittyvien markkinoiden osakkeet houkuttelevat sijoittajia.

Tekoälyteema jatkuu kilpailun kiristyessä

Viime vuonna osakemarkkinan liikkeitä muovasivat voimakkaasti etenkin Yhdysvaltain ajamat muutokset kauppapolitiikassa. Vuoden toiselle puoliskolle mentäessä alkuvuoden kurssilasku oli kuitenkin jo kurottu umpeen, ja koko vuoden osalta markkinatuotoista muodostui hyvät. Eurosijoittajan näkökulmasta dollarin voimakas heikentyminen vuoden alkupuoliskolla söi tuotot Yhdysvaltain markkinoilta. Kuluvaan vuoteen lähdettiin optimistisesti yritysten tulokasvun ollessa hyvällä tasolla, talousnäkymien pysyessä vakaana ja kauppapolitiikan rauhoituttua. Alkuvuosi alkoi kuitenkin geopolitiikan myllerryksessä USA:n iskettyä Venezuelaan ja Trumpin uhkaillessa useaa eurooppalaista valtiota lisätulleilla, mikäli Yhdysvallat ei saa Grönlantia. Lisäksi Yhdysvalloissa keskuspankkipolitiikan osalta kierrokset kiihtyvät edelleen.

Pohjois-Amerikassa isot teknologiayhtiöt palasivat tuottokärkeen kesän mittaan. Syksyllä hermostuneisuus markkinoilla kuitenkin lisääntyi, kun huolet korkeista arvostustasoista ja kasvavien AI-investointien kannattavuudesta nostivat päätään. Yhtiöt

ovat kuitenkin pystyneet ylittämään jo valmiiksi korkeat tulosodotukset, ja myös kuluvalle vuodelle kasvuodotukset ovat kovat. Kasvu on nyt laajenemassa myös suurimpien yhtiöiden ulkopuolelle, ja myös tulokasvuodotukset ovat nousseet. Näkemyksemme mukaan investoinnit tekoälyyn luovat laajempaa kasvua tulevaisuudessa, kun myös muut pääsevät nauttimaan sen tuomista mahdollisuuksista. Kilpailun kiristyessä myös yhtiöiden väliset erot kurssikehityksessä alkavat kasvaa. Voittajia tullaan palkitsemaan, mutta samalla jälkeen jääviä ja häviäjiä saatetaan rankaista isolla kädellä.

Odotamme kasvupohjan olevan viime vuosia laajempi ja keskittyneisyyden pienenevän. Viime vuosina yhdysvaltaiset pienet ja keskisuuret yhtiöt ovat jääneet suurien yhtiöiden varjoon. Odotamme näiden yhtiöiden tuottavan hyvin koronlaskujen sekä veropakettien tukiessa kasvua. Vaikka Yhdysvalloissa työmarkkinatilanne on pehmentynyt, talouskuva on pysynyt yllättävänkin vakaana. Epävarmuustekijöitä on kuitenkin myös tänä vuonna. Sijoittajan näkökulmasta etenkin keskuspankkipolitiikka ja Fedin itsenäisyys ovat keskiössä. Dollarissa laskupaine jatkuu myös kuluvan vuoden aikana, mikä näkyy eurosijoittajan tuotoissa.



Vaikka hinnoittelun osalta Eurooppaa ei enää voi kuvailla edulliseksi suhteessa historiallisiin tasoihin, näemme houkuttelevia tuottomahdollisuuksia laajemman kasvukuvan parantuessa.



Euroopassa odotetaan näkyvyyden paranevan investointien suhteen

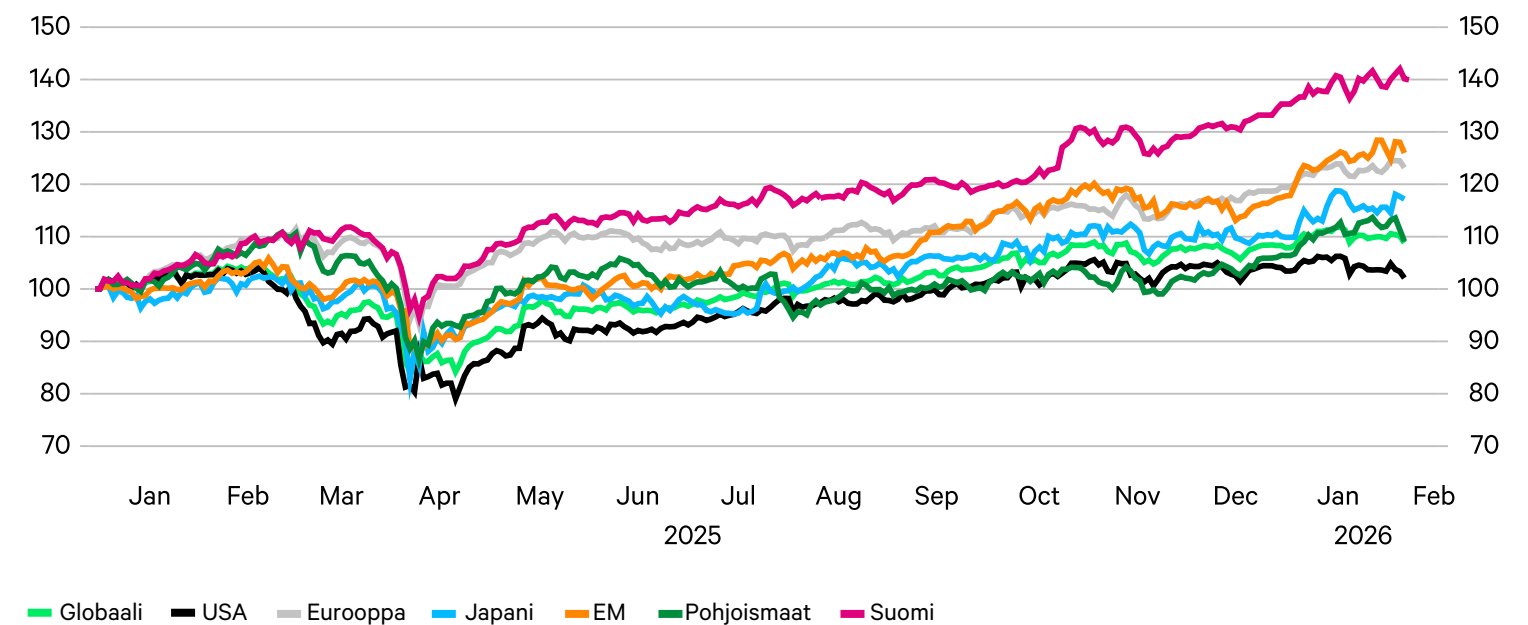
Viime vuonna Euroopassa tapahtui käänne, kun Saksa ilmoitti mittavista investoinneista etenkin puolustukseen ja infraan. Puolustusmenojen kasvulle tukea tulee myös EU:n ja Naton ajaessa menojen kasvua. Näemme etenkin teollisuusalan yhtiöiden hyötyvän kasvavista investoinneista, mutta odotamme vaikutusten valuvan myös laajemmalle. Investoinnit ovat kuitenkin käynnistyneet odotettua hitaammin, ja nyt markkinoilla odotetaan parempaa näkyvyyttä kuluvalle vuodelle.

Pääomavirrat Eurooppaan kasvoivat etenkin viime vuoden alkupuolella sijoittajien kotiuttaessa voittoja Yhdysvaltain markkinoilta ja hakiessa hajautusta. Vuoden alkupuoliskolla etenkin pien-

yhtiöiden kehitys oli hyvä. Pieniyhtiöiden arvostus on kuitenkin edelleen houkuttelevalla tasolla. Puolustusteollisuuden alalla toimivat yhtiöt tuottivat myös hyvin, samoin kuin eurooppalaiset pankit. Pankkien kurssinousua on tukenut jo pidempiaikainen, houkutteleva arvostus, vaikka korkojen lasku on lähtökohtaisesti ollut huono asia pankkien korkokatteelle.

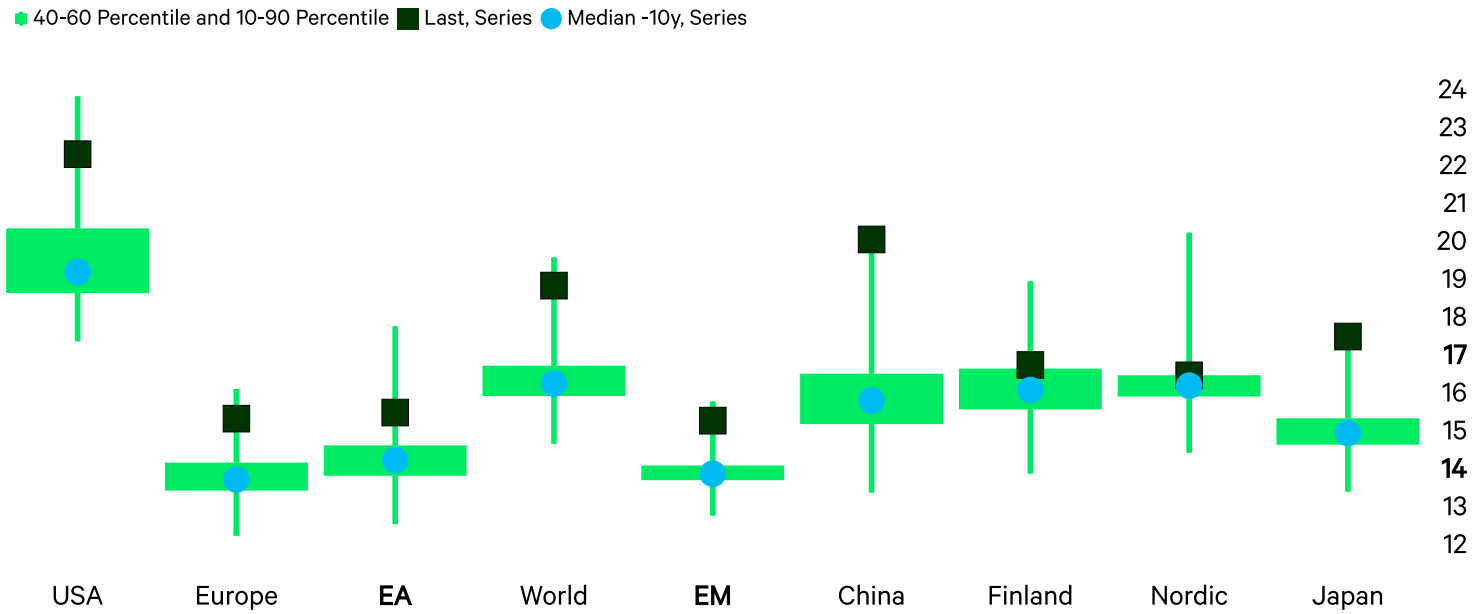
Näemme Euroopan osakemarkkinan edelleen kiinnostavana. Vaikka hinnoittelun osalta Eurooppaa ei enää voi kuvailla edulliseksi suhteessa historiallisiin tasoihin, näemme houkuttelevia tuottomahdollisuuksia laajemman kasvukuvan parantuessa. Investoinnit parantanevat pitkän aikavälin kasvukuvaa, ja konkreettisia toimenpiteitä alkanee näkyä vuoden mittaan. Jos investointien aloitus hidastuu entisestään, tunnelma voi heikentyä.

Osakemarkkinoiden kehitys



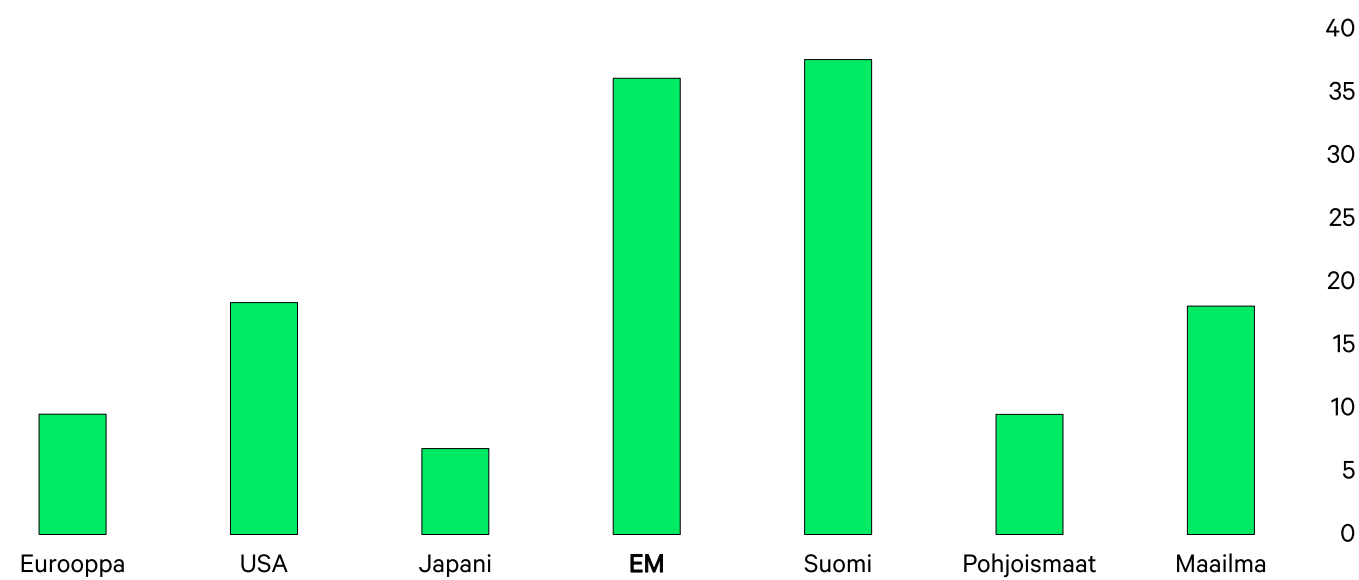
Lähde: Aktia, Macrobond

Osakemarkkinoiden arvostukset nousseet laajalti



Lähde: Aktia, Macrobond

Tuloskasvuodotus seuraavalle 12kk jaksolle, %



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Helsingin pörssin käänne alkamassa

Viime vuoden suurin yllättäjä oli Helsingin pörssi, joka nousi 35 prosenttia. Kotimainen osakemarkkina on pärjännyt heikosti viime vuodet, kun inflaatio, korkeat korot sekä geopolittinen tilanne ovat aiheuttaneet epävarmuutta, ja siksi Suomi on arvostustasoiltaan näyttäytynyt erityisen houkuttelevana. Viime vuoden kurssinousun jälkeen arvostukset on kurottu umpeen. Kotimaisten kuluttajien luottamus on pysynyt heikkona ja säästämisaste

korkeana. Kysynnän heikkous näkyy edelleen rakentamisessa ja myös muussa talouden aktiviteetissa. Helsingin pörssi on erittäin keskittynyt tiettyihin toimialoihin, ja yksittäisten yhtiöiden painot ovat merkittävät. Toimialoista etenkin konepajat ovat yllättäneet positiivisesti, kun marginaalit on saatu pidettyä hyvillä tasoilla heikommankin taloussyklin läpi. Viime vuonna kotimaisissa yhtiöissä ei vielä ollut nähtävissä selvää tuloskäännettä, mutta tälle vuodelle odotuksissa on selvä parannus.

Pääomavirrat kehittyville markkinoille ja etenkin Aasiaan kasvoivat viime vuonna. Aasiassa tekoälyliitännäiset yhtiöt ovat olleet hyvin asemoituneita nykyiseen AI-huumaan. Arvostukset eivät ole USA:n vastaavien osakkeiden tasolla, mikä on lisännyt niiden houkuttelevuutta. Kehittyvien markkinoiden kasvukuvassa on näkyvissä piristymisen merkkejä, ja tuloskasvuennusteet ovat olleet nousussa, vaikkakin Kiinan osalta talousnäkyvät ovat heikkenemään päin. Kiinassa julkaistaan alkuvuodesta uusi viisivuotissuunnitelma, jonka odotetaan tuovan lisävaloa elvytystoimiin.

Dollarin heikkeneminen on lähtökohtaisesti myönteinen asia kehittyvien markkinoiden yhtiöille. Myös Japani sai osansa sijoittajien kiinnostuksesta viime vuonna. Uusi pääministeri Takaichi ja hänen elvyttävä talouslinjansa otettiin markkinoilla positiivisesti vastaan, ja tukea tulee myös corporate governance -uudistuksista. Maassa käydään ennenaikaiset parlamenttivaalit alkuvuodesta, ja huolet muun muassa liiallisesta elvytyksestä ovat nostaneet päätään.

Maltillisesti kasvavassa talousympäristössä korkosijoitukset houkuttelevat



Teksti: Johanna Juujärvi, salkunhoitaja

Riskilliset korkoluokat ja laadukkaat yrityslainat tuovat mahdollisuuksia sijoittajille.

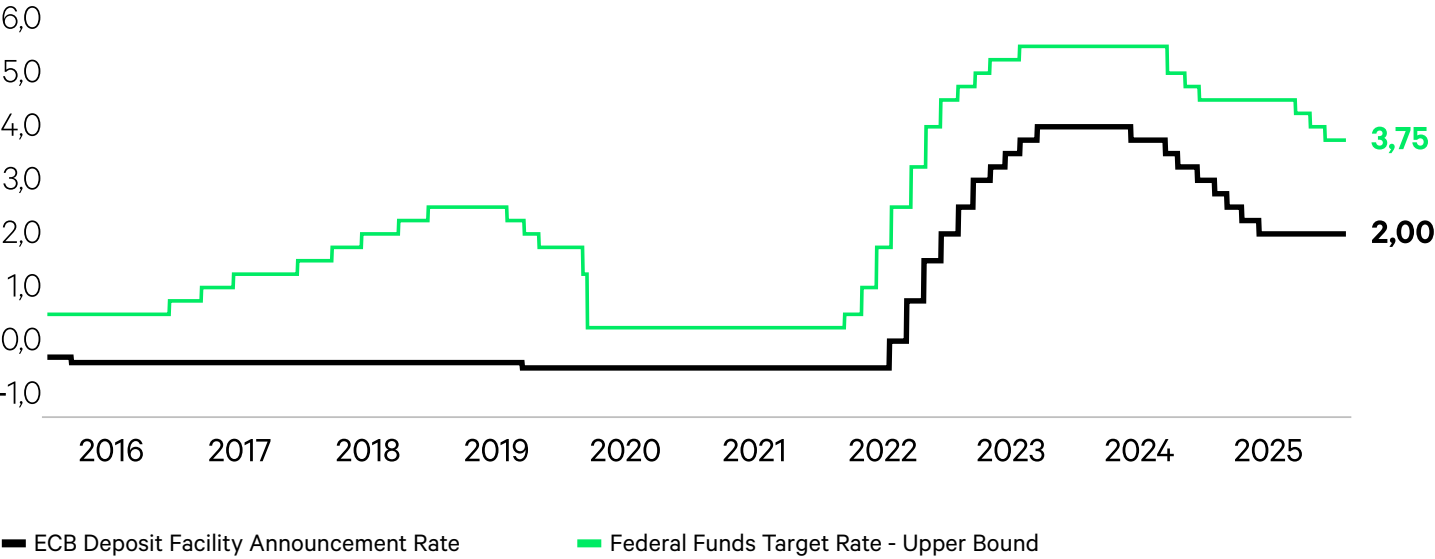
Vahva korkosijoitusympäristö jatkuu

Viime vuoden aikana sijoittajat pääsivät nauttimaan hyvistä tuotoista korkomarkkinoilta. Vuoden 2025 lähdettiin tilanteessa, jossa juoksevat tuotot olivat houkuttelevalla tasolla ja loivat hyvän puskurin mahdollisille arvostustasojen heilunnalle. Erityisesti riskillisemmissä korkosijoituksissa nähtiin markkinasentimentin heikentyessä riskiliisien levenemistä ja samalla parantuneiden tuotto- tasojen tehokasta hyödyntämistä lisäsijoituksina. Juoksevien tuottojen nykytasot tarjoavat edelleen mainion korkosijoitusympäristön, ja painotamme sekä riskisempiä korkoluokkia että laadukkaita yrityslainoja osana hajautettua salkkua. Arvostustasojen heiluntaa on kuitenkin odotettavissa uutisvirran ajaessa sentimenttiä, vaikka fundamentit luovan hyvän pohjan.

Ohjauskorkojen ja inflaation kehitys

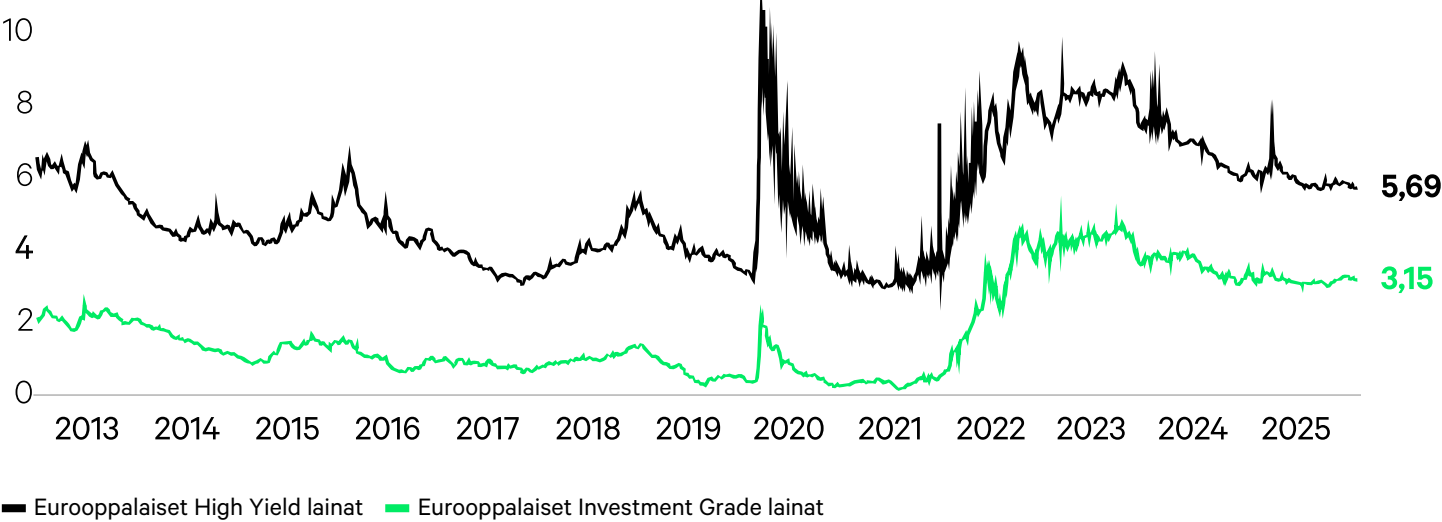
Inflaatio on hidastunut merkittävästi vuoden 2022 huipustaan lähemmäksi tavoitetasoja. Euroopassa inflaatiovauhti on laskenut jopa alle 2 prosentin tavoitetason mahdollistaen koronlaskut. Euroopan keskuspankki laski vuonna 2025 ohjauskorkoja useita kertoja päätyen 2 prosenttiin. Lisälaskuja ei ole kommunikoitu vuoden 2026 aikana, mutta datavetoisen päätöksenteon kerrotaan jatkuvan. Inflaation odotetaan hidastuvan mahdollisesti edelleen muun muassa Kiinan halpatuonnin myötä. Yhdysvalloissa inflaatiovauhti on laskenut Eurooppaa hitaammin, talouskasvu on ollut vahvempi ja inflaatio sitkeämpi. USA:n keskuspankki FED aloitti koronlaskut Eurooppaa myöhemmin, ja syksyn aikana korkoja laskettiin yhteensä 0,75 prosenttiyksikköä päätyen 3,75 prosenttiin. Markkinat

Koronlaskut tehty Euroopassa, USA:ssa koronlaskujen odotetaan jatkuvan



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Euroalueen yrityslainojen juoksevat tuotot edelleen houkuttelevalla tasolla



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

odottavat lisälaskuja vuonna 2026, joskaan ei heti alkuvuodesta. Yhdysvalloissa inflaatiovauhti on hidastunut, mutta näyttää välillä merkkejä pienestä kiihtymistä. Nykyinen inflaatiovauhti ja hieman heikentynyt työllisyysdata antavat tilaa koronlaskuille, mutta niiden kehitys voi yllättää. Samalla poliittinen epävarmuus on kasvanut.

Talouden kasvuodotukset ja markkinaympäristö

Globaalit talouskasvuodotukset ovat maltillisen myönteiset. Positiivinen, maltillisesti kasvava talousympäristö tukee korkosijoituksia: yritykset investoivat harkiten ja huolehtivat vakavaraisuudestaan ja velanhoitokyvystään. Useat valtiot tukevat vuonna 2026 talouskasvua elvyttävien toimin; esimerkiksi Yhdysvalloissa voi tulla välivaalit huomioiden odottaa kasvua tukevia toimia nykyisten verohelpotusten lisäksi. Saksassa nähtiin merkittävä muutos budjettikurissa, kun suuri paketti puolustusmenoihin ja infrastruktuuriin hyväksyttiin.

Laadukkaita yrityksiä rahoitetaan edelleen vahvasti, ja uusien lainojen emissiot on ylimerkitty moninkertaisesti vahvan kysynnän ansiosta. Vaikka riskilisät ovat tiukoilla tasoilla, kokonaiskorko on houkutteleva. Investimet grade (IG) -lainoissa korkoriski on valtionlainoja matalampi, eikä odotettavissa ole merkittävää koronlasku ympäris-

töä, ellei talouden kasvu yllätä kääntymällä negatiiviseksi. Painotammekin IG-sijoituksia nykyisessä markkinaympäristössä esimerkiksi ohi valtionlainojen.

Korkean tuoton High Yield -lainojen (HY) maksuhäiriöt ovat pysyneet matalina, eikä niiden oleteta lisääntyvän lähiaikoina. Tiukat riskilisät kertovat markkinan vahvasta kysynnästä, mutta myös yritysten laadusta. Nettovelkaisuusaste on laskenut Covid-pandemiaa edeltäville tasoille, ja korkomenojen kattavuus (käyttökate suhteessa korkomenoihin) on pitkän aikavälin keskiarvotasolla. Vuonna 2007 riskilisät olivat tiukimmillaan, mutta tuolloin yritysten laatu indeksissä oli selvästi heikompi. Luottoluokitusjakautumassa on enemmän paremman laadun yrityksiä. Huomioiden yritysten laatu ja vaikka riskilisät ovat tiukilla tasoilla, matalan kasvun ympäristössä High Yield tarjoaa erinomaisia tuottomahdollisuuksia. Yksittäisiä negatiivisia yritys uutisia on kuitenkin odotettavissa. Kun maksuhäiriöiden määrä on vähäinen, suurimmat tuotto-odotuksiin kohdistuvat riskit liittyvät esimerkiksi syvään lamaan tai yllättäviin, niin sanottuihin ”mustan joutsenen” ilmiöihin. Ensimmäistä ei tällä hetkellä pidetä todennäköisenä, eikä jälkimmäistä voi ennustaa etukäteen. Painotamme myös korkeamman luottoriskin yrityslainoja hyvin hajautetuissa salkuissamme.

Kehittyvät markkinat tarjoavat houkuttelevia korkotasoja ja hajautushyötyä

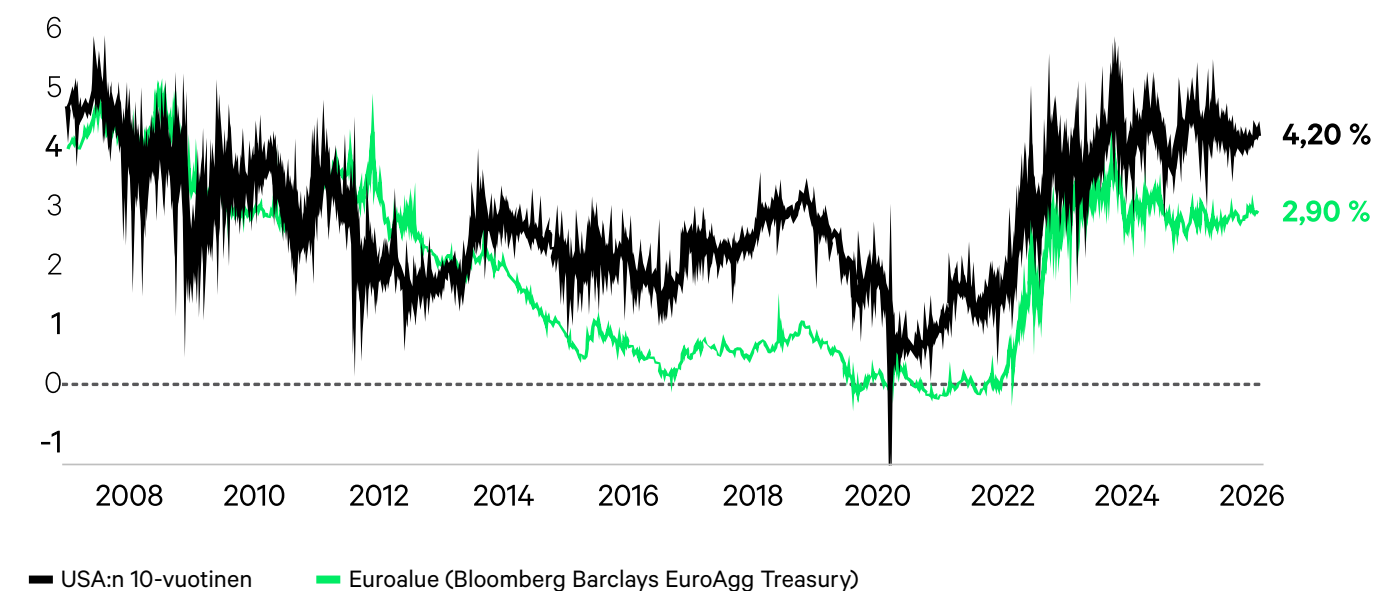
Kehittyvien markkinoiden (EM) lainat ovat edelleen varsin houkutteleva omaisuusluokka, vaikka viime vuoden vahva tuottokehitys onkin tehnyt arvostustasoista haastavammat erityisesti dollarimääräisissä valtionlainoissa. Arvostustasojen vuoksi suosimme paikallisen valuutan valtionlainoja niin EM- kuin Frontier-talouksissa.

Paikallisen valuutan EM-valtionlainojen korkotasot ovat edelleen koholla niin nimellisesti kuin reaalisesti. Makrokuva on niin ikään varsin myönteinen, eikä merkittäviä epätasapainoja ole näköpiirissä. Globaaleista riskeistä huolimatta kasvu on jatkunut, inflaatiopaine on kontrollissa, ja edelleen keskuspankkien rahapolitiikassa on nähty koronlaskuja tasaiseen tahtiin. Isossa kuvassa inflaatio näyttää kuitenkin jo tasaantumisen merkkejä, ja useat EM-keskuspankit ovat lähellä koronlaskusyklin päätöstä, mikä vähentää todennäköisyyttä korkotasojen laskulle. EM-valuuttojen arvostus on neutraali, mutta maiden välillä on paljon hajontaa. Yhdysvaltojen poliittinen epävarmuus ja velkaan-

tumisen voimakas kasvu saanevat korkosijoittajat etsimään vaihtoehtoja Yhdysvaltojen ulkopuolelta. Paikallisen valuutan EM- ja Frontier-lainat tarjoavat merkittävää hajautushyötyä, mikä yhdessä vakaan makrokuvan ja houkuttelevien arvostustasojen kanssa voi tukea sijoitusvirtojen vahvistumista näille markkinoille. Erityisesti Frontier-lainoissa ulkomaisten sijoittajien osuus on hyvin pieni, korkotasot korkeat (noin 12 prosenttia) ja korrelaatio Yhdysvaltojen korko- ja osakemarkkinaan on matala. Frontier-maissa fundamenttien kehitys on ollut varsin myönteinen, mikä on näkynyt luottoluokitusten nostoina viimeisen 12 kuukauden aikana.

Dollarimääräisissä valtionlainoissa tuotto-odotus on edelleen positiivinen, mutta viime vuoden erittäin vahvan rallin jälkeen riskilisät ovat historiallisesti katsottuna matalat. Markkina kuitenkin tarjoaa edelleen mahdollisuuksia niissä maissa, joissa fundamenttien kohentuminen puoltaa riskiliisien tiukentumista. Lisäksi markkinan korkotaso on edelleen varsin korkea ja yli 10-vuotisen keskiarvon. Kehittyvät markkinat tuovat hajautushyötyä ja hyötyvät myös heikkenevästä dollarista. Tuottotasot ovat houkuttelevia.

USA:n ja euroalueen valtionlainakorot



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg



Dollarimääräisissä valtionlainoissa tuotto-odotus on edelleen positiivinen, mutta viime vuoden erittäin vahvan rallin jälkeen riskilisät ovat historiallisesti katsottuna matalat.

Hajautuksen tärkeys korostuu



Teksti: Anna-Liisa Rissanen, salkunhoitaja

Globaali kasvukuva on edelleen vakaa. Arvostukset ovat koholla, mutta samaan aikaan yritysten tuloksentekokyky on pysynyt hyvällä tasolla. Tunnelma markkinoilla liikkuneen uutisvirran mukana, ja hajautuksen rooli korostuu.

Globaali kasvukuva pysynyt vakaana

Kasvanut epävarmuus vaikuttaa odotetusti kasvunäkymiin, mutta suurimmat huolet kasvun suhteen ovat jääneet maltilliseksi Yhdysvaltain markkinan ulkopuolella. Konsensusennuste globaalille talouskasvulle on sekä tänä että ensi vuonna 3,0 prosenttia. Yhdysvaltojen kasvuennusteita tarkistettiin reilusti alaspäin viime vuoden alkupuoliskolla. Sittemmin ennusteita on nostettu takaisin ylöspäin, mutta taso on edelleen selvästi aiempaa alempi. Euroopassa kasvukuva on piristymään päin, mutta kasvuennusteet ovat edelleenkin hyvin maltilliset. Saksan johdolla ilmoitetut massiiviset investointipaketit etenkin puolustukseen ja infraan antavat tukea kasvuun, mutta vaikutukset valuvat useammalle vuodelle, ja investointien ajoitukseen liittyy epävarmuutta. Myös kehittyvillä markkinoilla kasvuodotukset ovat olleet paranemaan päin, ja yritysten tulokasvun odotetaan olevan vahvaa.

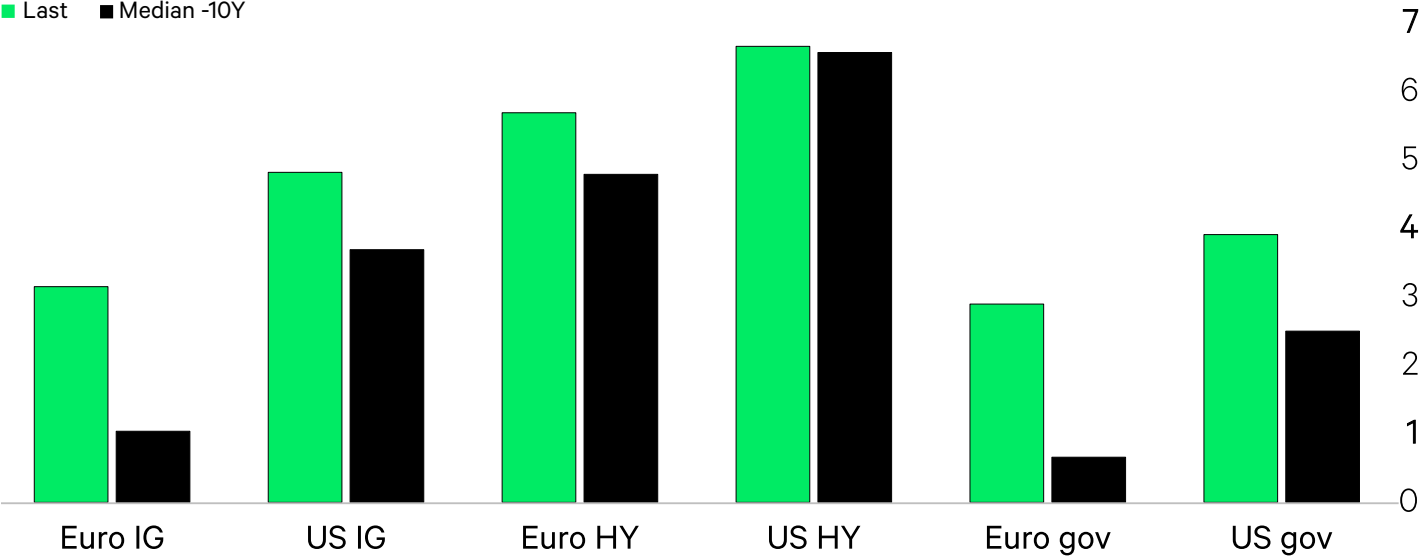
Euroalueen inflaatio on kehittynyt tavoitteiden mukaisesti ja on nyt tavoitetasoilla. Kasvunäkymien parantuessa ja suurten investointien paineessa on todennäköistä, että inflaatiossa pysytään nykyisillä tasoilla, eikä korkojen osalta lasku-

painetta ole. Yhdysvalloissa talous on pysynyt yllättävänkin vakaana, ja erityisesti amerikkalaisten kulutuskysyntä on toiminut vahvana selkänäjana talousnäkymille. Tullien ja vierastyövoiman karkotusten vaikutus nostaa inflaatiota, ja lisäksi dollarin heikkeneminen vahvistaa kehitystä. Työmarkkinoiden viimeaikainen pehmeneminen vähentää inflaatiopainetta hieman, mutta riskinä on, että inflaatio jää roikkumaan korkeammalle etenkin, jos kasvunäkymissä ei tapahdu merkittävämpää heikkenemistä.

Keskuspankkien osalta erityyppinen inflaatiokehitys ja koholla olevat riskit ovat tarkoittaneet myös erilaista korkopolkua. EKP laski korkoja kesäkuulle asti, ja uusia koronlaskuja ei todennäköisesti tulla näkemään enää kuluvan vuoden aikana. Yhdysvalloissa Fed piti taukoa koronlaskujen suhteen seuratakseen hallinnon toimien vaikutuksia inflaatioon, mutta työmarkkinan pehmeneminen kesällä antoi Fedille mahdollisuuden aloittaa koronlaskut syyskuussa. Korkoja laskettiin joulukuuhun asti, ja seuraavat koronlaskut nähtäneen kesällä. Trump on ollut turhautunut Fedin haluttomuuteen laskea korkoja, mikä on johtanut syytöksiin ja uhkailuihin jäseniä kohtaan. Fedin pääjohtaja vaihtuu toukuussa, ja tällöin Fedin itsenäisyys on koetuksella, mitä markkinoilla on seurattu huolestuneena.

Korkomarkkinat YTM (%)

■ Last ■ Median -10Y



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Alkuvuotta ovat värittäneet Trumpin liikkeet geopolitiikan saralla. Ensin USA iski Venezuelaan, ja sen jälkeen kohteena on ollut Eurooppa, jossa uhkakuvia maalaillaan erityisesti Grönlannin tulevaisuuden suhteen. Tämä on horjuttanut entisestään Euroopan ja Yhdysvaltain luottamussuhdetta. Eu-

rooppalaisesta näkökulmasta Venäjän sota Ukrainaa vastaan on kuitenkin edelleen keskeisin konflikti, jonka lopettamiseksi pyritään löytämään reittejä. Eurooppalaisten ja ukrainalaisten ohittaminen ratkaisun etsimisessä voi kuitenkin hankaloittaa pysyvän rauhan saavuttamista.

Juoksevat tuotot edelleen houkuttelevalla tasolla

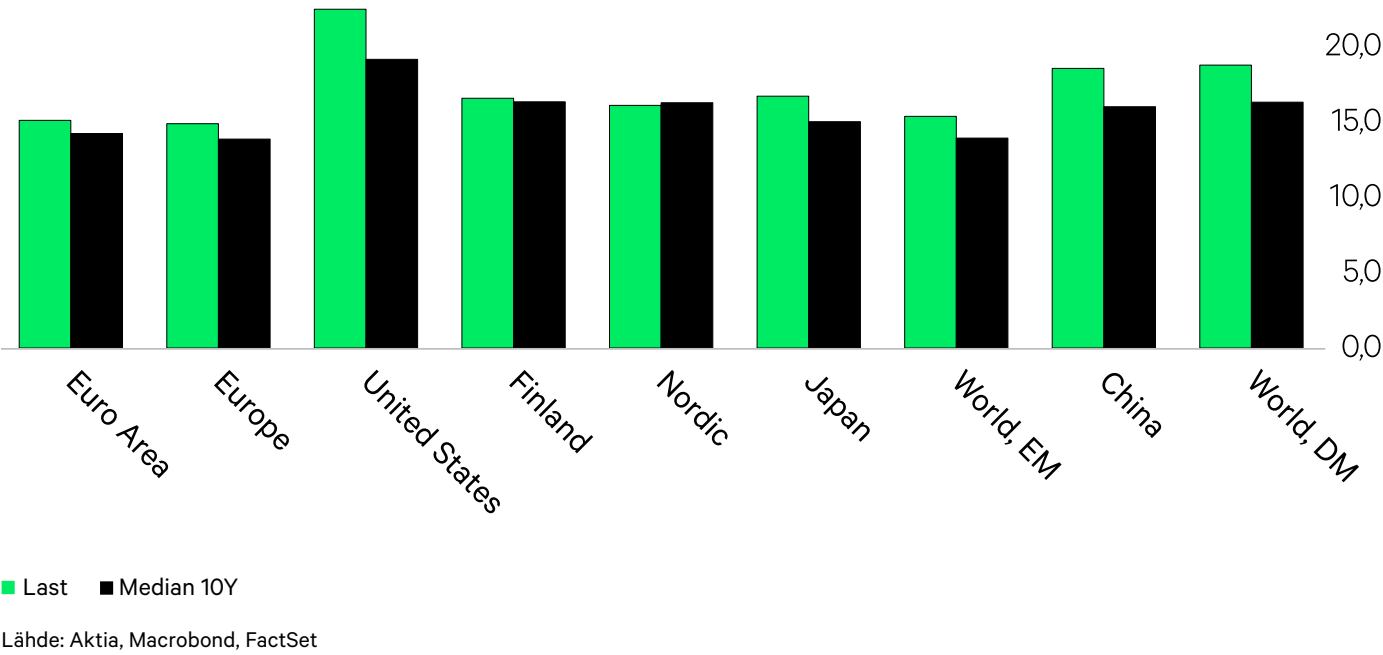
Keskeisten korkomarkkinoiden korot ovat edelleen selvästi korkeammat, kuin mihin esimerkiksi viimeisten 10 vuoden aikana on totuttu. Mielestämme pitkien korkojen tämänhetkinen taso kuvaa hyvin vallitsevaa talous- ja inflaationäkymää, joten uskomme pitkien valtionlainakorkojen pysyvän lähellä nykytasojaan. Yhdysvaltain velkaantuminen jatkuu tulevinakin vuosina, erityisesti viime kesänä saavutetun veronalennuspaketin jälkeen, mikä aiheuttaa painetta korkotasossa. Euroopassa sijoittajia on huolestuttanut myös Ranskan poliittinen epävarmuus.

Yrityslainojen osalta kysyntä on jatkunut erittäin vahvana, ja korkoerot valtionlainoihin nähden ovat hyvin matalilla tasoilla. Toistaiseksi tämä ei vaikuta huolettavan sijoittajia. Levottomuuden mahdollisesti kasvaessa tilanne voi olla haavoittuvainen, vaikkakin suhteellisen korkeat pohjakorot suojaavat sijoittajia edelleen.

Odotamme vuoden tuottojen olevan kohtuullisen hyvät kautta linjan. Euroalueen valtionlainojen tuoton odotamme olevan 2–4 prosentin haarukassa. Euroalueen korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainoille tuotto-odotuksemme on 3–4 prosentin välimaastossa. Korkeamman riskin High Yield -yrityslainoille ennustamme 4–6 prosentin tuottoa. Myös dollarimääräisten kehittyvien markkinoiden valtionlainojen tuoton odotamme asettuvan eurosuojattuna 4–6 prosentin välimaastoon. Paikallisvaluuttamääräisten kehittyvien markkinoiden valtionlainojen tuoton odotamme olevan 5–6 prosentin haarukassa.

Keskeisten korkomarkkinoiden korot ovat edelleen selvästi korkeammat, kuin mihin esimerkiksi viimeisten 10 vuoden aikana on totuttu.

Osakemarkkinoiden arvostukset



Osakemarkkinan kurssinousu nojaa tulokasvuun

Gloaaleiden osakemarkkinoiden eteenpäin katsova arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on 19, mikä on noin 17 prosenttia yli viimeisten 10 vuoden mediaanitason. Päämarkkinoista USA on kallis historiaansa nähden, mutta korkea arvostustaso on seurausta suurimpien, erittäin nopeasti ja kannattavasti kasvavien yhtiöiden painon noususta. Muu osa markkinoista on arvostuksiltaan lähempänä historiallisia tasoja. Myös muut päämarkkinat

näyttäytyvät kalliilta historiallisiin tasoihin peilattuna pois lukien Pohjoismaat, jotka ovat nyt linjassa historialliseen tasoon. Kotimaisissa osakkeissa matalat arvostustasot korjaantuivat viime vuoden vahvan kurssinousun myötä, ja arvostus on nyt hieman koholla. Jatkossa kurssinousun pohjana toimii lähinnä tulokasvu, ja yritysten tulosten onkin yllettävä lähelle odotuksia.

Seuraavalle vuodelle tulokasvuennusteet povavat yrityksille globaalisti noin 15 prosentin tulokasvua. Tulokasvuennuste on todennäköisesti

hieman liian optimistinen, mikä on varsin tavanomaista tässä vaiheessa vuotta. Kun huomioidaan osingot, tulokasvu ja vallitseva arvostustaso, arvioimme, että osakemarkkinoilla on edelleen tilaa nousta. Syksyn mittaan hermostuneisuus markkinoilla lisääntyi ja viime vuoden vahvan kurssikehityksen myötä on todennäköistä, että varovaisuus markkinoilla jatkuu ja hetkellisiä, uutisvirran mukana tulevia, isohkojakin liikkeitä voidaan markkinoilla nähdä.

Vaikka USA:n markkinan arvostus on koholla, vahva tulokasvu ja kasvun leviäminen laajempaan joukkoon yrityksiä antaa kuitenkin tukea tulevan vuoden tuotoille. Eurosijoittajan näkökulmasta dollarin heikkeneminen syö kuitenkin tuottoja. Odotamme kasvun Euroopassa ja Suomessa pysyvän hyvänä ja myös kehittyvien markkinoiden kehityksen olevan hyvä. Tulosodotukset etenkin kehittyvillä markkinoilla ovat olleet nousussa, ja heikompi dollari olisi lähtökohtaisesti hyvä kehittyvien maiden osakkeille. Etenkin Aasiassa tekoälyliitännäiset yhtiöt ovat päässeet hyötymään AI-buumista. Erityisen houkuttelevina näemme myös pienet ja keskisuuret yhtiöt sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Näiden arvostukset ovat edelleen matalammat, ja vakaa toimintaympäristö, kotimarkkina-keskeisyys sekä alhaisemmat korot tukevat niiden kehitystä.



Edelleen nousuvaraa korkeamman riskin sijoituksissa

Osakemarkkinoilla mikään yksittäinen markkina ei enää näytä erityisen edulliselta. Matalammat korot, vakaa talouskasvu ja hyvänä pysyvä yritysten tulospotential antavat kuitenkin tukea useille markkinoille, mutta näillä arvostustasoilla varovaisuus markkinoilla säilyy ja suurille tulospotentialeille ei ole varaa. Rotaatio eri markkinoiden välillä ja myös markkinoiden sisällä jatkunee, kun voittoja kotiutellaan hyvin tuottaneista alueista ja lisähajautusta haetaan laajemmin. Viime vuodet keskiössä on ollut Yhdysvaltain markkina, mutta viime vuonna pääomavirrat Eurooppaan sekä kehittyville markkinoille olivat kasvussa. Kasvun odotetaan myös laajenevan Yhdysvaltain markkinan sisällä, jolloin myös kehitys pienemmissä ja keskisuurissa yrityksissä kohenisi. Lähdimme vuoden alkuun osakeylijä painossa ja kasvatimme osakepainoa maltillisesti alkuvuodesta.

Osakkeiden maantieteellisessä allokaatiossa ylipainotamme Yhdysvaltoja ja kehittyviä markkinoita. Yhdysvallat on kallis, mutta tarjoaa toisaalta ylivertaista kasvua ja kannattavuutta. Kehittyvien markkinoidenkaan arvostus ei ole erityisen houkutteleva, mutta pääomavirrat ovat olleet kasvussa kesästä lähtien, ja talousnäkymissä sekä tulospotentialeissa on ollut nousua. Monet globaalit sijoittajat hajauttavat edelleen sijoituksiaan, joten

todennäköisesti sijoitusvirrat kehittyvien markkinoiden osakkeisiin pysyvät hyvinä. Eritoten Aasia pääsee nauttimaan tekoälyn tuomasta huumasta alemmilla arvostustasoilla. Odotamme tekoälyn jatkavan yhtenä pääteemana sijoitusmarkkinoilla, vaikkakin huolet investointien kannattavuudesta ovat nostaneet päätään. Odotuksissa kuitenkin on, että yhä suurempi joukko pääsee hyötymään tekoälyn tuomista mahdollisuuksista, mutta samaan aikaan kilpailu markkinoilla kovenee. Eurooppa ja Pohjoismaat ovat neutraalipainossa. Kasvukuva on parantunut ja tulospotentialeissa odotukset ovat kovat etenkin Suomessa ja eurooppalaisissa pienyhtiöissä, mutta Eurooppa on myös herkkä tunnelman muutoksille. Mittavien investointien pitäisi antaa tukea kasvulle, mutta ne voivat viivästyessään vaikuttaa negatiivisesti tunnelmaan. Japanissa olemme edelleen alipainossa.

Korkoallokaatiossa ylipainotamme yrityslainoja ja korkean luottoluokituksen Investment Grade- ja matalan luottoluokituksen High Yield -luokissa sekä kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräisiä valtionlainoja. Euroalueen valtionlainat ovat isossa alipainossa, sillä niiden korkotaso on selvästi muita markkinoita alempi. Kehittyvien maiden dollarimääräiset valtionlainat ovat neutraalipainossa. Korkosijoituksissa ylipainotamme edelleen lyhyitä korkoja suhteessa pitkiin korkoihin, sillä lyhyet korot ovat edelleen houkuttelevilla tasoilla.



Pitkäjänteinen sijoittaja hyötyy listaamattomien markkinoiden dynamiikasta



Teksti: Marjo Koivisto, johtaja ja salkunhoitaja, vaihtoehtoiset sijoitukset

Likvidien markkinoiden ulkopuolelle tehtävät vaihtoehtoiset sijoitukset ovat olleet vuosikymmeniä suursijoittajien suosiossa hyvien hajautus- ja tuottomahdollisuuksien takia. Nämä omaisuusluokat ovat kestäneet näkemyksemme mukaan hyvin viime vuosina toteutuneen markkinastressin, mukaan lukien ohjauskorkojen ja velan kustannuksien nousun ja hetkellisesti taantuneen exit-markkinan. Private credit -markkina, mukaan lukien listaamattomat, liikkuvakorkoiset yrityslainat, hyötyi markkinatilanteesta ja markkina kasvoi. Pääomasijoittamisen näkökulmasta stressi tervehdytti suurimmalta osin markkinoita ja yritysten taseita ja loi paremmat edellytykset tuleville sijoituksille.

Buyout-markkinan elpyminen luo vahvan lähtökohdan vuoteen 2026

Vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä globaalin buyout-markkinan transaktiovolyymit olivat jo hyvässä kasvussa. Vuoden 2025 vahva loppu luo vuodelle 2026 hyvän pohjan, jota tukevat korkojen laskut USA:ssa ja kaventuivat arvostuserot. Exit-volyymien elpymisen tulevien vuosien aikana odotetaan käynnistävän uuden syklin markkinalla.

Private credit -omaisuusluokan odotetaan jatkavan vahvaa performanssia

Private Creditissä rakenteellinen kasvu nojaa jatkossakin perinteiseen direct lendingiin eli buyout- ja perheyrittäjärahoitukseen, mutta myös korkeampituottoiset strategiat, kuten distressed- ja erityistilannerahoitukset sekä vakuudelliset lainasalkut (asset backed finance, ABF) ja likvidimmät strukturoidut lainastrategiat näyttävät lisäävän vetovoimaansa, kun sijoittajat hakevat kompensatiota spreadien kaventumiselle. Private credit -yrityslainamarkkinoilla odotetaan uudelleenrahoitusaaltoa vuonna 2026, sillä lainanottajat yrittävät hyödyntää alhaisempia korkoja. Private creditin odotetaan säilyttävän kilpailuetunsa julkista markkinaa korkeampien spreadien, rakenteellisten suojien ja tuottolisien ansiosta. Erityistilanteiden rahoittaminen (opportunistic credit) ja vakuudelliset lainasalkut tarjoavat mahdollisuuden korkeampaan

tuottoon, ja niiden riskituotto-profiili näyttää jatkossakin houkuttavalta. Myös Eurooppa houkuttelee nyt listaamattoman markkinan sijoittajia, sillä manner tarjoaa globaalia hajautushyötyä ja siellä valtiot sijoittavat omavaraisuushankkeisiin, mikä luo houkuttelevia investointimahdollisuuksia pääomasijoittajille ja rahoittajille.

Listaamattomat markkinat tarjoavat mahdollisuuksia osallistua erityisesti palvelusektoreiden kasvuun talouden toipuessa

Listaamattoman markkinan sijoitukset ovat pitkäjänteisiä, ja esimerkiksi tullien keskipitkän aikavälin vaikutusten oletetaan olevan suhteellisen pienet. Tämä johtuu osittain siitä, että listaamattoman markkinan toimialajakauma on vahvasti painottunut palvelusektoreihin, ja esimerkiksi noin 85 prosenttia EU:n ja Ison-Britannian talouksista koostuu palveluista. Sijoittamalla esimerkiksi private equityyn, private creditiin tai uusiutuvaan energiaan pääsee mukaan monien toimialojen kasvuun, joita esimerkiksi tekoälyn käyttöönotto tukee globaalisti ja joita erityisesti Euroopassa myös subventoidaan. Myös Aasian ja Yhdysvaltojen markkinoilla listaamattoman markkinan omaisuusluokkien vintageista* odotetaan tulevan suhteellisen vahvoja haastavampien vuosien jälkeen, ainakin jos historia toimii tässä esimerkkinä. Sama pätee myös reaaliomaisuusluokkiin, kuten kiinteistö-sijoittamiseen.

Markkinatuotot

Osakemarkkinat alueittain

Korkomarkkinat

Osakeindeksit maanosittain

Globaalit osakeindeksit sektoreittain

Korkomarkkinoiden tuottokehitys

Markkinatuotot

Osakemarkkinat alueittain	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
Maailma (MSCI)	0,9 %	-1,5 %	1,6 %	9,1 %	4,7 %
USA (MSCI)	-1,3 %	-3,2 %	-1,2 %	5,5 %	-1,5 %
S&P 500	-1,0 %	-2,9 %	-0,8 %	6,1 %	-0,9 %
NASDAQ	-3,6 %	-5,1 %	-4,4 %	5,0 %	0,2 %
Russell 2000	3,3 %	-1,0 %	4,2 %	14,4 %	-1,7 %
Eurooppa (MSCI)	3,1 %	0,9 %	7,5 %	13,7 %	14,4 %
Suomi (OMX HELSINKI)	2,9 %	0,5 %	8,5 %	19,2 %	30,7 %
Japani (MSCI)	6,5 %	1,9 %	4,8 %	16,5 %	14,7 %
NIKKEI 300	6,0 %	1,9 %	4,5 %	13,3 %	11,5 %
Kehittyvät taloudet (MSCI)	7,0 %	1,9 %	6,2 %	20,2 %	22,9 %
Aasia (MSCI)	6,2 %	0,8 %	4,7 %	19,4 %	22,1 %
Kiina (MSCI)	1,1 %	-3,7 %	-5,8 %	5,4 %	12,1 %
Intia (MSCI)	-2,3 %	-3,2 %	-3,2 %	-0,3 %	-7,6 %
Itä-Eurooppa (MSCI)	8,0 %	4,6 %	14,7 %	21,5 %	46,3 %
Turkki (MSCI)	19,1 %	10,2 %	17,5 %	15,5 %	2,9 %
Etelä-Amerikka (MSCI)	14,3 %	9,9 %	18,4 %	38,2 %	39,6 %
Brasilia (MSCI)	15,0 %	10,5 %	17,0 %	38,0 %	33,6 %
Meksiko (MSCI)	10,7 %	8,7 %	15,6 %	29,9 %	42,3 %

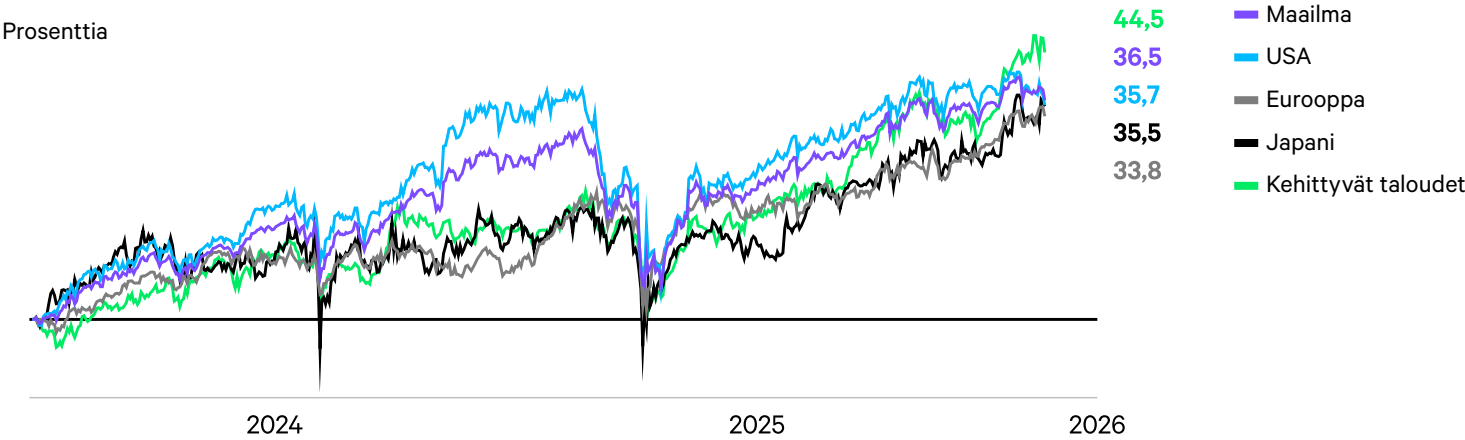
Korkomarkkinat	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Euroalueen valtionlainat	0,7 %	0,6 %	0,1 %	0,6 %	0,6 %
USA:n valtionlainat	0,3 %	0,3 %	0,5 %	2,2 %	5,4 %
Euroalueen IG-yrityslainat	0,8 %	0,7 %	0,6 %	1,3 %	3,0 %
Euroalueen HY-yrityslainat	0,8 %	0,5 %	1,6 %	2,2 %	4,8 %
Globaalit HY-yrityslainat	0,6 %	0,4 %	1,7 %	3,6 %	6,9 %
EM-valtionlainat (USD-määräiset)	0,7 %	0,4 %	1,9 %	6,1 %	10,5 %
EM-valtionlainat paikallisessa valuutassa	2,5 %	1,8 %	4,3 %	9,3 %	9,8 %

Valuutat euroa vastaan	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Yhdysvaltojen dollari (USD)	-0,3 %	-0,9 %	-2,1 %	-1,1 %	-12,0 %
Ruotsin kruunu (SEK)	1,4 %	0,4 %	3,2 %	4,6 %	5,7 %
Iso-Britannian punta (GBP)	0,1 %	-0,4 %	1,1 %	0,4 %	-3,9 %
Japanin jeni (JPY)	-0,5 %	-1,1 %	-4,6 %	-7,2 %	-15,1 %

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

Osakeindeksit maanosittain

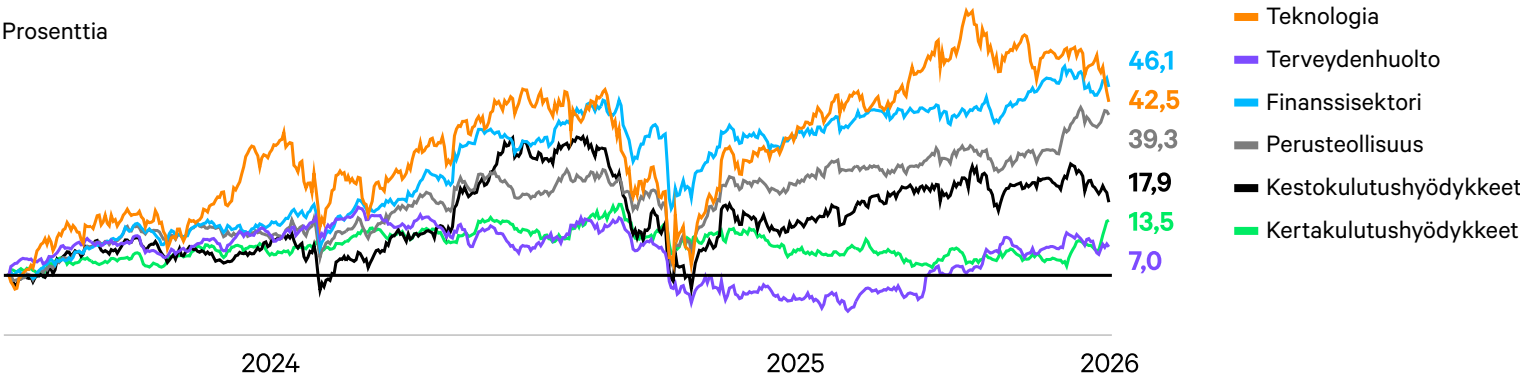
Prosenttia



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Globaalit osakeindeksit sektoreittain

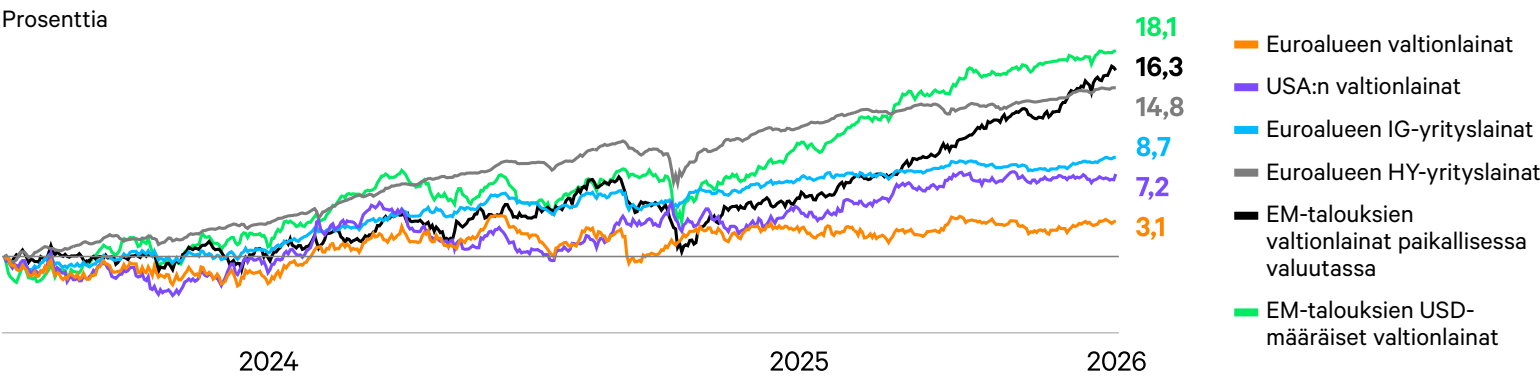
Prosenttia



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Korkomarkkinoiden tuottokehitys

Prosenttia



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg



Aktia

1826

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.