

02/21

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

Sijoitusvuodelle 2021 erinomainen alku

## 03 Makronäkemys

Siirtymävaiheessa kohti uutta normaalia

## 05 Markkinakatsaus

Osakemarkkinat vahvassa vedossa talouskasvun ja yritysten tulokasvun tukemina. Korot kääntyneet nousuun.

## 07 Osakkeet

Syklisyys suosii Euroopan osakemarkkinaa

## 09 Korot

Inflaation pelko on viisauden alku?

## 11 Allokaatio

Inflaatiopeikko nostaa päätään

## 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.

# Sijoitusvuodelle 2021 erinomainen alku

Aktian ja Taalerin varainhoitoliiketoimintojen yhdistyminen on käynnistynyt, ja sen myötä Aktia ottaa askeleen kohti tavoitettaan olla Suomen paras varainhoitaja. Aktialle syntyy entistäkin laajempi sijoittamisen tuotevalikoima sekä kyvykkyys palvella asiakkaita. Korkeatasoisen asiantuntijuuden lisäksi digitaaliset palvelut, avoin arkkitehtuuri, asiakkaalle räätälöity palvelukokonaisuus sekä ympäristö- ja yhteiskuntavastuun huomioiminen sijoitustoiminnassa ovat toimintamme kulmakiviä. Olennaista järjestelyssä on myös Taalerin kanssa tehty yhteistyösopimus, jossa asiakkaamme saavat pääsyn Taalerin kiinnostaviin ja menestyksellisiin vaihtoehtoihin sijoitustuotteisiin.

Aktian varainhoito on vuodesta toiseen kerännyt palkintoja sekä kansainvälisissä että kotimaisissa vertailuissa. Yhdysvaltalainen puolueeton analyysitalo Morningstar valitsi Aktian Suomen parhaaksi osake- ja korkorahastojen hoitajaksi, sekä parhaaksi rahastotaloksi vuonna 2021. Aktian rahastojen keskimääräinen Morningstar-luo-

kitus on viime vuodet ollut Suomen paras, ja samassa vertailussa Taaleri Varainhoidon rahastot sijoittuvat hienosti toiselle sijalle. Vahvasti resursoidun salkunhoidon sekä monipuolisen tuotevalikoimamme avulla pystymme yhdessä tarjoamaan asiakkaillemme korkealaatuisia ja räätälöityjä sijoitusratkaisuja myös jatkossa.

Sijoittajan vuosi 2021 lähestyy puoliväliä erinomaisen alkuvuoden siivittämänä. Osakekurssien nousu on jatkunut koronapandemian kurituksesta huolimatta, ja alkuvuonna määritellyt koko vuoden tuotto-oletukset alkavat olla saavutettu. Elvyttävä rahapolitiikka, vahva talouskasvu sekä odotuksia vahvemmat yritystulokset ovat mahdollistaneet kurssien nousun, vaikka kohonnut inflaatio onkin noussut keskeiseksi huolenaiheeksi pandemian ohella. Näihin aiheisiin asiantuntijamme syventyvät tässä katsauksessa lisää.

Lukuiloa ja hyvää kesää toivottaen,

Perttu Purhonen



**Perttu Purhonen**  
johtaja,  
Aktia Varainhoito





# Siirtymävaiheessa kohti uutta normaalia

**Teksti:** Lasse Corin, pääekonomisti

Pandemia aiheutti viime vuonna ennennäkemättömän pysähdyn maailmantalouteen. Nyt tuo pysähdys on muuttunut ennennäkemättömäksi käynnistykseksi. Talouden osa-alueet palautuvat kuitenkin eri tahtiin, mikä näkyy pullonkauloina eri aloilla. Samalla on hyvä pitää mielessä, että vaikka talousuutiset ovat enenevässä määrin positiivisia, ei pandemia ole vielä ohi. Tämä on selvää, kun katsoo vaikka Intian tilannetta.

Maailmantalouteen odotetaan kovaa kasvupyrähdystä vuonna 2021. Tukiohjelmat ja pitkään odotetut rajoitustoimien purut nostavat kuluttajien luottamusta ja kulutushaluja. Koronataistossa rajoitusvaihe muuttuu siirtymävaiheeksi matkalla kohti uutta normaalia. Paikoittain koronahuolet ovatkin muuttuneet huoleksi talouksien ylikuumenemisesta.

## USA siirtymävaiheessa

Yhdysvalloissa fokus on siirtynyt talouden voimakkaaseen piristymiseen ja sitä seuranneisiin inflaatiohuoliin. Huhtikuussa kuluttajahintojen vuosimuutos, eli inflaatio, oli 4,2 prosenttia. Kuluttajahinnat nousivat selvästi odotettua enemmän ja herättivät pelot hintojen pysyvämmästä noususta. Yhdysvaltojen keskuspankin tavoitteena on pitää inflaatio noin 2 prosentissa. Inflaation hillitseminen edellyttäisi korkojen nostamista, joka taas voisi aiheuttaa negatiivista kehitystä markkinoilla.

On kuitenkin aivan liian aikaista puhua pysyvästi korkeammasta inflaatiosta. Huhtikuun korkeaan inflaatiolukuun vaikuttivat monet talouden aukeamiseen liittyvät poikkeukselliset seikat. Esimerkiksi kaikki kuluttajat eivät vielä uskalla käyttää julkista liikennettä, mikä heijastuu käytettyjen ja vuokra-autojen hintoihin. Palvelualoilla on vaikeuksia palkata työntekijöitä, koska nämä eivät voi, uskalla tai halua tulla töihin. Koulut ovat vielä paikoin kiinni, osa ihmisistä pelkää koronatartuntaa ja anteliaat tuet kotitalouksille mahdollistavat töistä kieltäytymisen. Yhtä kaikki, kun yhteiskunnan eri

alueet palaavat normaaliin toimintaan, pitäisi myös monien alojen hintapaineiden hellittää.

## Kiina kohtaa vanhat haasteet

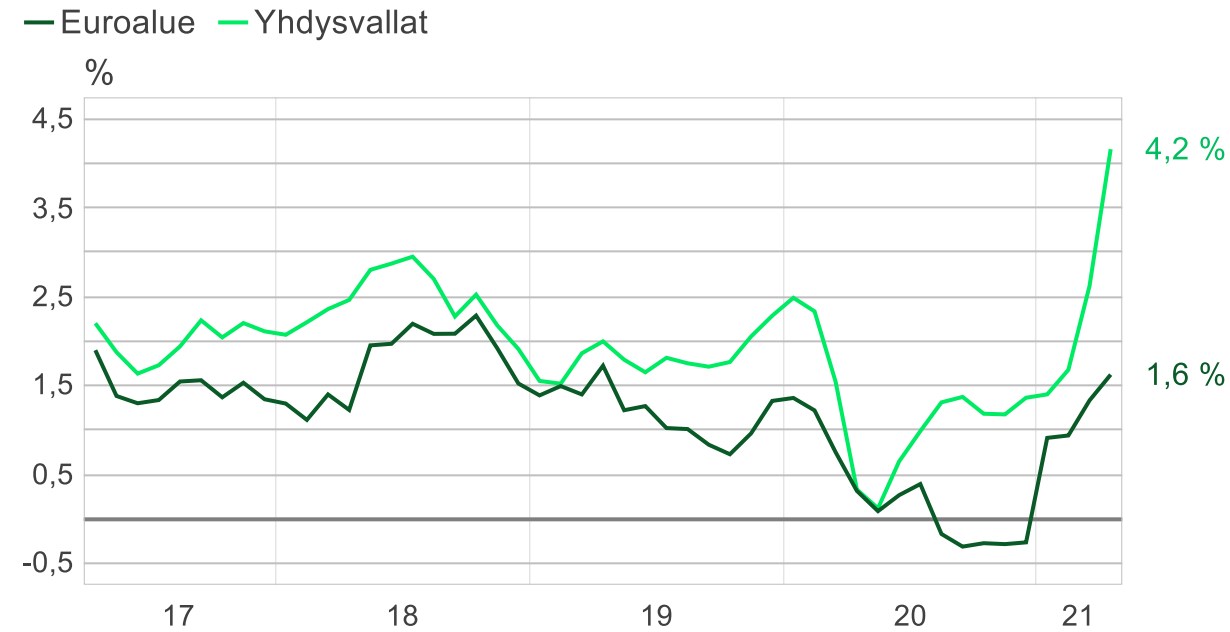
Kiinan fokus siirtyy yhä enemmän koronaa edeltäneisiin haasteisiin. Vaikka talous tällä hetkellä hyöttyy mm. vahvasta viennistä ja korkeista kasvuodotuksista, tulee tilanne muuttumaan lähitulevaisuudessa. Kiinan väestönkasvu hidastuu edelleen ja osa ennusteista povaa väestön määrän kääntyvän laskuun jo ensi vuonna.

Vähenevä väestö tarkoittaa, että kasvutavoitteiden saavuttaminen edellyttää korkeampaa tuottavuutta, mikä puolestaan edellyttää investointeja. Kiinalla onkin huomattavia suunnitelmia talouden uudistamiseksi. Teollisuutta ja vientisektoria kehitetään kohti korkeamman jalostusarvon (teknologian) toimialoja. Samalla riippuvuutta tuonnista halutaan vähentää ja kotimaista kysyntää kasvat-  
taa. Ja sitten vielä taloutta halutaan avata enemmän kilpailulle ja lisätä tasa-arvoisuutta. Tulevaisuus näyttää miten näissä onnistutaan.

## EU:ssa korona jättää jälkeensä poliittisen miinakentän

EU:ssa ja euroalueella inflaatiohuolet ovat selvästi pienemmät kuin Yhdysvalloissa. Huhtikuun inflaatio euroalueella oli 1,6 prosenttia. Rajoituksia ei olla purettu vielä yhtä laajasti kuin Atlantin toisella puolella. Samalla tukiohjelmat ovat keskitty-



**Kuluttajahintojen vuosimuutos (inflaatio)**

Lähde: Aktia, Macrobond ja U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Eurostat.

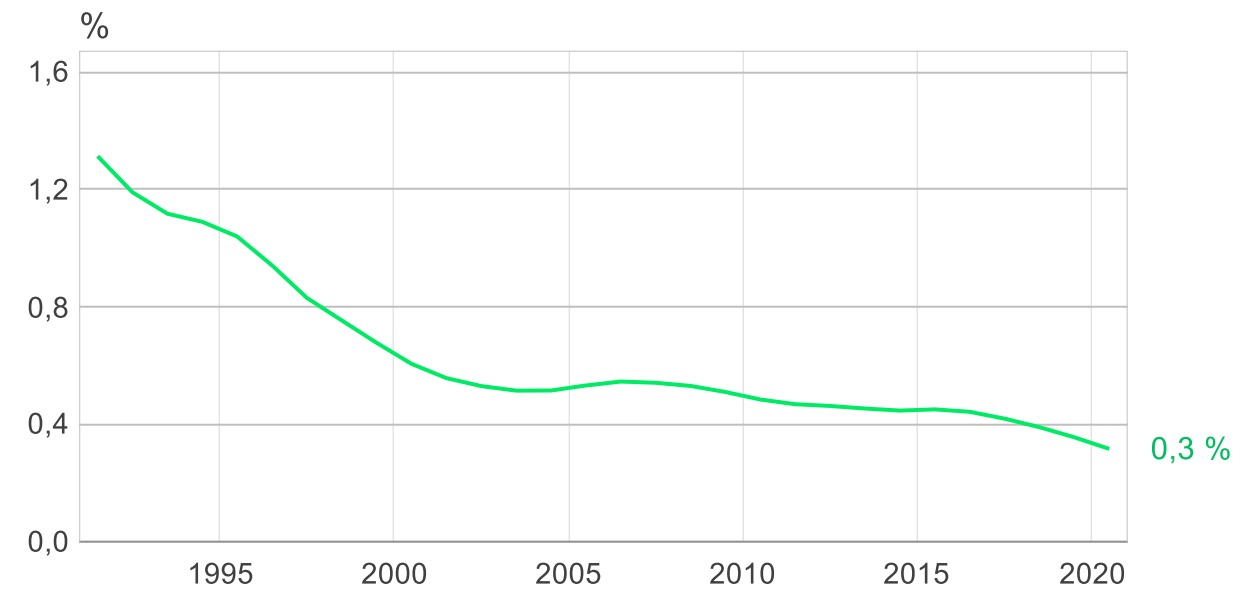
neet yritysten tukemiseen, eivätkä ole kasvattaneet kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia yhtä merkittävästi kuin USA:ssa. Poliittinen keskustelu Euroopan Unionin 750 miljardin euron tukiohjelmasta ”Next Generation EU”:sta käy kuumanä. Osa EU-maista on nettomaksajia (mm. Suomi) ja osa nettosaajia (mm. Italia), mikä tekee ohjelmasta poliittisen kuumen perunan. Eurot tarjoavat maltillisen piristysruiskeen unionin talouskasvuun, mutta ohjelman todellisenä tavoitteena on vahvistaa EU-maiden pitkäaikaisia kasvumahdollisuuksia ja vihreää siirtymää. Eurojen vastapainoksi jäsenmailta odotetaan talouskasvua kiihdyttäviä uudistuksia, jotka tulee hyväksyttää EU:ssa ennen

kuin eurot alkavat virrata. Mahdolliset tukieurojen väärinkäytökset satavat EU-vastaisten puolueiden laariin.

Taloussuodistuksien tarve on kuitenkin merkittävä. Esimerkiksi Italian talouskasvu on ollut heikkoa jo pitkään ja julkinen velkaantuneisuus merkittävä huoli. Olisi suuri riski jättää uudistukset tekemättä. EKP:n tukiohjelmat ovat auttaneet velkaisia maita pitämällä korot alhaalla. EKP:n ensisijainen tehtävä on kuitenkin hintavakauden eli inflaation hillitseminen, ei valtioiden tukeminen. EKP:n tukiohjelmien pienentäminen nostaisi korkoja ja voisi ajaa siihen valmistautumattomat maat todelliseen ahdinkoon.

**Kiinan väestö, vuosikasvu**

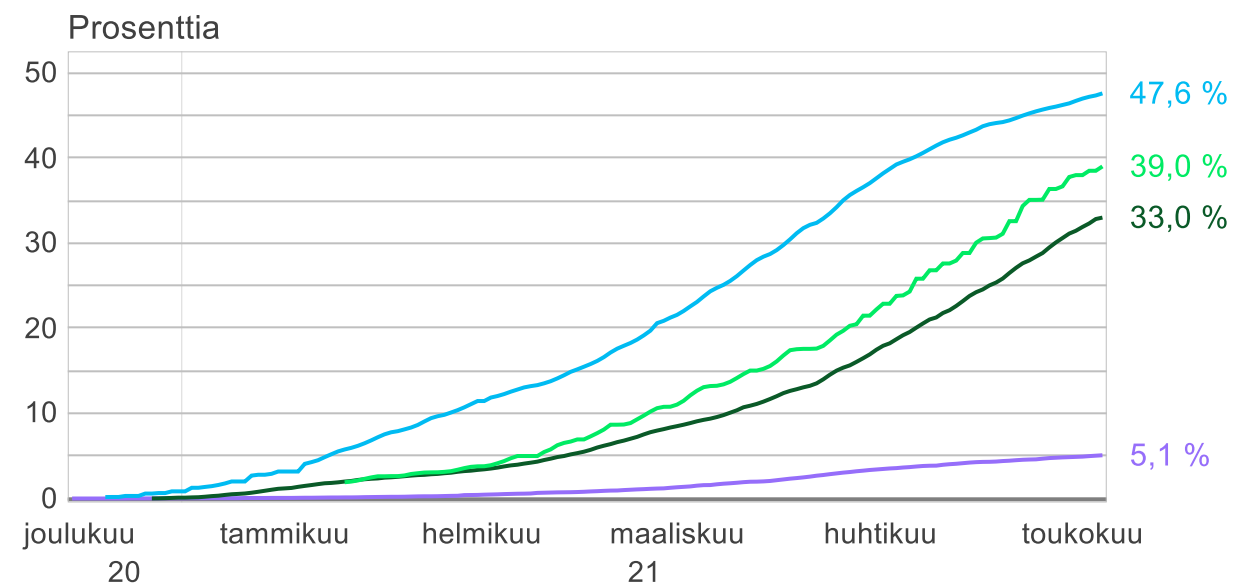
Laskettu väkiluvusta vuoden puolivälissä



Lähde: Aktia, Macrobond ja U.S. Census Bureau.

**Vähintään yhden rokotteen saaneiden osuus väestöstä**

— Yhdysvallat — Suomi — EU — Aasia



Lähde: Aktia, Macrobond ja Our World in Data.

# Osakemarkkinat vahvassa vedossa talouskasvun ja yritysten tulokasvun tukemina. Korot kääntyneet nousuun.

**Teksti:** Tommi Tähtinen, allokatiojohtaja

Vuoden 2021 alku on ollut sijoitusmarkkinoilla kaksijakoinen. Osakemarkkinat ovat saaneet nostetta paranevista globaaleista talouskasvunäkymistä ja yritysten odotettua paremmista tuloksista. Korkomarkkinoilla tuotot ovat sen sijaan pääsääntöisesti negatiiviset korkojen kääntynyt nousu-uralle.

Globaalit osakemarkkinat ovat nousseet alkuvuoden aikana noin 10 % sekä paikallisvaluutoissa että euromääräisesti mitattuna. Korkomarkkinoilla sitä vastoin on ollut toinen ääni kellossa. Sekä kehittyneiden että kehittyvien markkinoiden valtionlainojen ja korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainojen tuotot ovat korkojen nousun takia miinuksella. Ainoastaan heikomman luottoluokituksen High Yield -yrityslainojen tuotot ovat hieman positiiviset tänä vuonna.

## Yritysten tulokset paljon odotuksia parempia

Osakemarkkinoiden vahvan performanssin taustalla ovat globaaleiden talouskasvunäkymien jatkuva parantuminen ja yritysten raportit selvästi odotettua paremmat tulokset.

Koronarokotukset etenevät nyt USA:n lisäksi vauhdilla myös Euroopassa, ja ennusteiden mukaan koronavirus saadaan hallintaan seuraavan parin kuukauden aikana. Talouden rajoitus-





toimet voidaan suurilta osin siis purkaa. Aasiassa ja kehittyvillä markkinoilla ollaan rokotuksissa vielä jonkin verran USA:ta ja Eurooppaa jäljessä, mutta edistystä tapahtuu jatkuvasti myös siellä. Odotuksissa oleva talouksien avautuminen, finanssipoliittiset tukipaketit ja keskuspankkien elvyttävä rahapolitiikka ovat johtaneet siihen, että globaaleja talouskasvuennusteita on nostettu. Konsensusennuste globaalille talouskasvulle tänä vuonna on kinnunut jo 6 %:n tasolle, ja myös ensi vuodelle ennustetaan yli 4 %:n kasvua.

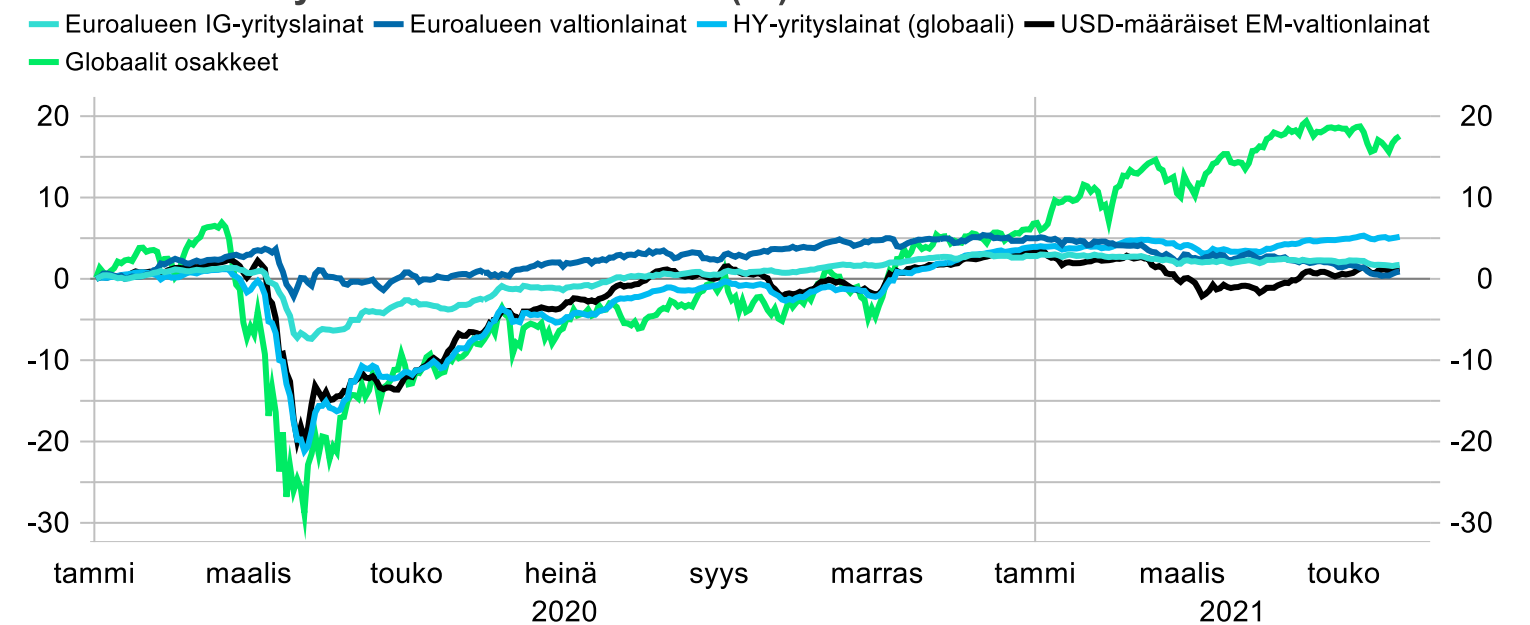
Kiihtyvän talouskasvun myötä myös yritysten tulokset ovat olleet selvästi parempia jo useana kvartaalina peräkkäin. Tämän vuoden ensimmäisellä kvartaalilla yritysten tulokset kasvoivat keskimäärin 40-50 % vuoden takaiseen nähden, kun

odotuksissa oli reilu 20 %:n tuloskasvu.

## Inflaatio-odotusten nousu ja inflaation kiihtyminen nostaneet korkoja

Korkojen nousua ja korkomarkkinoiden heikkoutta selittää sekä inflaatio-odotusten että inflaation kääntyminen nousuun. Kiihtyvä talouskasvu, pohjavaikutukset eli heikko vertailukohta viime vuoden vastaavaan aikaan, raaka-aineiden hintojen nousu ja patoutunut kysyntä ovat kasvattaneet odotuksia inflaation kiihtymisestä. Varsinkin USA:ssa inflaatio kiihtyi maaliskuun alkuun. Inflaation kiihtyminen on lisännyt pelkoja keskuspankkien rahapolitiikan kiristymisestä, mikä on myös ruokkinut korkojen nousua.

## Markkinakehitys vuoden 2020 alusta (%)



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



# Syklisyys suosii Euroopan osakemarkkinaa

Teksti: Janna Haahtela, salkunhoitaja

Eurooppalaisten yhtiöiden yleinen sentimentti on tällä hetkellä optimistinen. Kysyntä on hyvä, mutta haasteitakin riittää. Ennennäkemätön elvytys on jo nyt saanut talouskasvun henkiin ja kuluttajien luottamus on korkealla kuten myös kotitalouksien säästämisasteet. Kaikki tämä tukee osakemarkkinoita ja syklisyyttä hakiessa myös Eurooppa alueena on houkutteleva.

Vuoden ensimmäisen neljänneksen tuloskausi on saatu lähes päätökseen, ja meillä on hyvä kokonaiskuva siitä, miten yrityksillä on vuoden alku sujunut ja miltä odotukset loppuvuoteen näyttävät. Tuloskausi itsessään oli todella vahva, jopa historiallisen vahva. Sekä tulos- että liikevaihtojen kasvu yllättivät optimistisemmatkin odotukset, ja harvoin on Euroopassa nähty lähes 50 %:n tuloskasvua vuodentakaiseen vertailukauteen.

Osakekurssit Euroopassa jatkoivat alkuvuonna samalla vahvalla tuottopolulla, jolla vuosi 2020 päättyi. Vaikkakin uudet virusaallot

sekä rokotusaikataulujen alkukankeus huolestuttivat, painoivat vaakakupissa kuitenkin enemmän kysynnän kasvu ja eri elvytystoimenpiteiden mahdollistama talouskasvu. Tuloskauden aikana tilanne osaketuottojen osalta on kuitenkin ollut erilainen. Jopa odotuksia parempi tulos otettiin tulospäivänä vastaan neutraalilla tai laskevalla osakekurssilla, mikä osaltaan herättää kysymyksen, mikä markkinoille on riittävän hyvää, jotta kurssinousuun on edelleen varaa.

Eurooppalaisten yhtiöiden yleinen sentimentti on tällä hetkellä optimistinen. Kysyntäkuva on hyvä, mutta haasteitakin riittää. Kustannuspaineita luovat useat ulkoiset tekijät. Kohentuneet raaka-ainehinnat, rahtikustannusten nousu, työvoimapula (tai



palkkakustannusten nousu) ja toimitusvaikeudet alihankintaketjuissa pitävät yritykset valppaina.

Yksi paljonkin esillä ollut teema on huutava pula puolijohteista. Sirujen kysyntä kasvaa nyt kaikissa käyttäjäryhmissä autoista kulutuselektronikkaan, eikä puolijohdeteollisuus pysty vastaamaan kaikkeen kysyntään toivotulla nopeudella. Tämä on johtanut esimerkiksi autoteollisuudessa siihen, että tuotantovolyymeja on laskettu odotuksiin nähden ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Monen eurooppalaisen autovalmistajan mukaan alempia volyymeja kompensoidaan korkeammilla hinnoilla, eli suositaan korkeimman katteen autojen valmistamista.

Makrokuva Atlantin molemmin puolin on tukenut talouskasvua. Teollisuuden tilaukset Saksassa olivat huhtikuussa odotuksia korkeammat ja tilauskirjat suhteessa varastotasoihin ovat Euroopassa ennätystasoilla, mikä indikoi kasvun jatkumista. Tämä myös osaltaan pienentää epävarmuutta tämän vuoden tuloskasvun toteutumisesta.

Myös vähittäiskauppamyyntiluvut ovat vahvalla kasvu-uralla emmekä näe syytä sille, että se muuttuisi nyt, kun rokote kattavuus laajenee Euroopassa. Enemmistö haluaisi jo palata normaaliin, liikkua kaupungilla, käydä ostoksilla, syödä ravintoloissa, matkustella ja näin ollen pitää talouden rattaat liikkeellä.

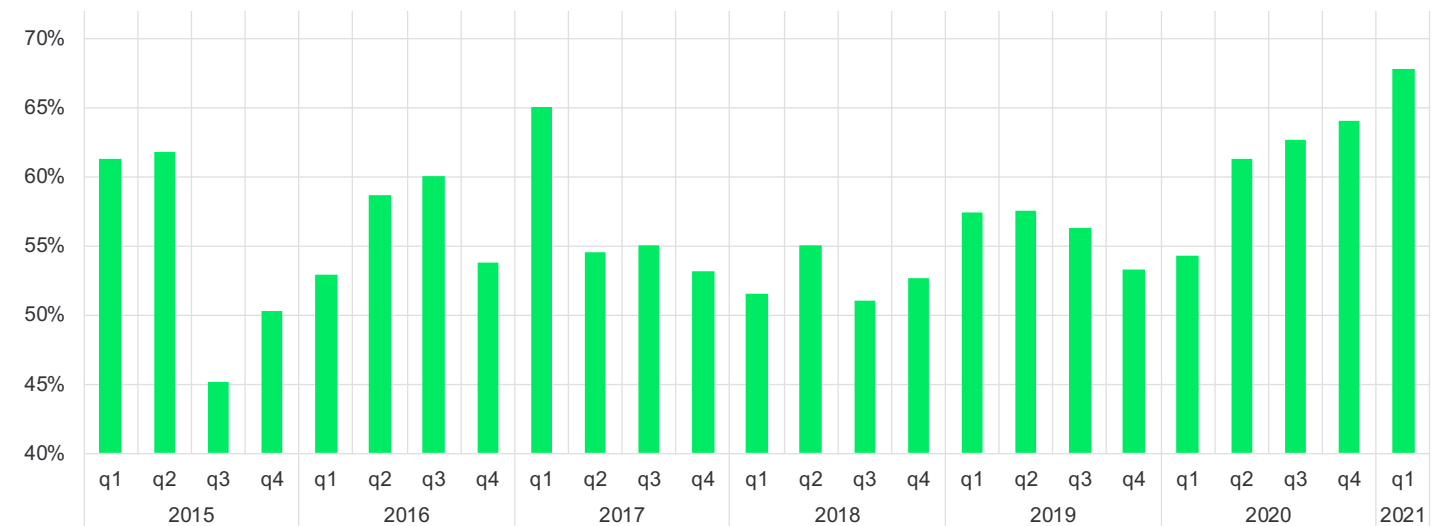
Taloussyklissä olemme nyt niin sanotun ”uudelleen avautumisen” vaiheessa. Ennennäkemätön elvytys on jo nyt saanut talouskasvun henkiin ja kuluttajien luottamus on korkealla, kuten myös kotitalouksien säästämisasteet. Kaikki tämä tukee osakemarkkinoita, ja syklisyyttä tavoiteltaessa myös Eurooppa alueena on houkutteleva.

Euroopassa on tuloskasvumielessä enemmän potentiaalia kuin Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla ja myös arvostustasot ovat houkuttelevammat. Us-

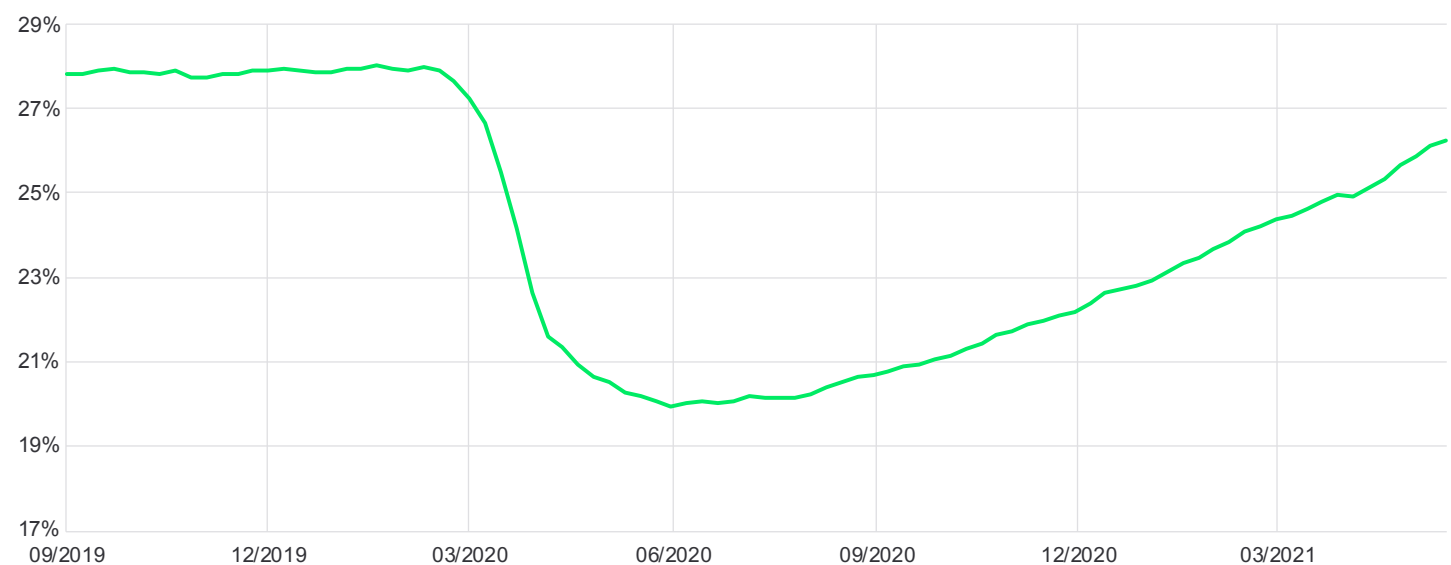
**” Taloussyklissä olemme nyt niin sanotun ”uudelleen avautumisen” vaiheessa.**

komme, että markkinoilla tärkeitä teemoja tulevat olemaan talouskasvu, korkotasot ja inflaatio. Sektorikohtaisesti tämä suosii pankkeja, teollisuusyhtiöitä, kestokulutustavarasektoreita ja raaka-ainektoreita. Kaikki nämä ovat sektoreita, joilla on myös suhteellisesti suurempi paino Euroopan markkinalla verrattuna Yhdysvaltojen teknologia-painotteiseen markkinaan.

**Euroopan osakemarkkina: Tulosodotukset ylittäneiden yhtiöiden osuus**



**Eurooppa: 12 kuukautta eteenpäin katsova markkinatason tulosodotus**





# Inflaation pelko on viisauden alku?

**Teksti: Jonne Sandström, salkunhoitaja**

Inflaatioluvut tulevat todennäköisesti ylittämään keskuspankkien tavoitteet tänä vuonna, mutta palaamme keskuspankkien mukavuusalueelle ensi vuonna. Uskomme, että inflaatiolukujen väliaikainen korkea taso tulee kuitenkin pitämään ne keskeisenä teemana markkinoilla.

Korkosalkunhoitajan yli 10 vuotta kestäneet kissanpäivät ovat toistaiseksi luetut. Korkotasot ovat laskeneet vuoden 2008 huipusta lähes yhtä soittoa. Matkalle on mahtunut pidempiäkin korjausliikkeitä ylöspäin, mutta isossa kuvassa aina laskettiin entistä matalammille tasoille. Saksan kymmenvuotinen valtionlainakorko on ollut negatiivinen vuoden 2019 toukokuusta lähtien käyden alimillaan lähes -0,90 %:ssa koronakriisin alkua keuhkokuumeella 2020, mutta kirjoitushetkellä korko on noussut -0,10 %:iin. Muiden eurovaltioiden 10-vuotiset joukkolainakorot ovat jälleen positiiviset.

Korkotasojen nousulle on sinänsä hyvät syyt - vahva toipuminen koronakriisistä elvytyspaketteineen sekä viime aikoina noussut inflaatio. Keskuspankit, sekä Yhdysvaltain keskuspankin FED että Euroopan keskuspankki EKP, ovat tehneet parhaansa pitääkseen korkotasot ja riskipreemiot matalina vieläkin jatkuvilla osto-ohjelmillaan. Nyt tätä harmoniaa rikkovat nousseet inflaatio-odotukset sekä toteutuneet inflaatioluvut molemmilla puolilla Atlanttia. Euroalueella huhtikuun vuosi-inflaatio on vielä kohtuullinen ja alle EKP:n 2 %:n inflaatiotavoitteen,

mutta Yhdysvalloissa vuosi-inflaatio oli odotettua korkeampi ja selkeästi yli FED:n mukavuusalueen. FED on jo aikaisemmin todennut inflaation olevan ohimenevää ja että korkeampia inflaatiolukemia tullaan sietämään.

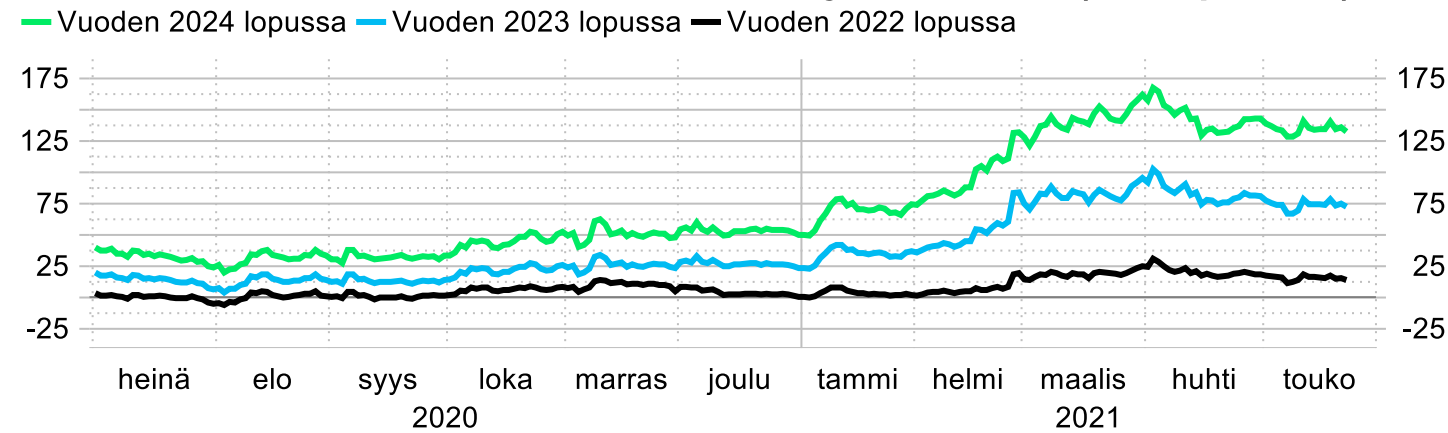


**Lähitulevaisuudessa odotamme pidempien korkotasojen yhä nousevan.**

Markkinoiden usko FED:n vakuutteluun kuitenkin horjuu ja keskuspankeilta odotettiin vastausta nousseiden inflaatio-odotusten ja sitä seuranneen koronnousun aiheuttamiin markkinahuoliin huhtikuun kokouksissa. Sekä FED että EKP toteivat kommentoivansa asiaa tarkemmin tulevilla kokouksillaan.

Miten pysyvää inflaation nousu sitten on? Tämän hetken ennusteiden mukaan sekä euroalueen että USA:n inflaatio nousee keskuspankkien tavoitteiden yläpuolelle pysyen siellä vuoden loppuun las-



**Fedin koronnostohinnoittelu suhteessa ohjauskorkoon (korkopistettä)**

Lähteet: Aktia ja Macrobond

kien selvästi 2022. Ennusteet tukevat toistaiseksi FED:n argumenttia inflaatiopiikin väliaikaisuudesta.

FED:in mielestä rahapolitiikka saa mieluummin olla liian kevyttä liian pitkään kuin edelleen herkässä toipumisvaiheessa olevan talouden kannalta ennenaikaisen tiukkaa. Markkinat odottavat yhtä ohjauskoronnostoa vuoden 2022 loppuun mennessä. Sijoittajat pelkäävät kuitenkin enemmän FED:n ostojen pienenemistä, jonka oletamme tällä hetkellä Yhdysvaltain keskuspankin aloittavan vuonna 2022.

Uskomme, että inflaatiolukujen väliaikainen korkea taso tulee kuitenkin pitämään ne keskeisenä teemanä markkinoilla. EKP:ltä ohjauskoronnostoja ei ole

odotettavissa vielä pitkään aikaan, mikä myös ankuroinee korkokäyrän lyhyttä päätä euroalueella, kun taas pitkä pää on alttiimpi Yhdysvaltain rahapolitiikalle. Lähitulevaisuudessa odotamme pidempien korkotasojen yhä nousevan, elleivät keskuspankit lopeta trendiä selvästi kyyhkymäisemmällä kommentoinnilla. Toinen korkoja laskeva tekijä voisi olla koronatilanteen voimakas heikentyminen tai muut vakavat talous- tai tulokasvuun ja riskinottohalukkuuteen vaikuttavat tekijät. Monet ovat odottaneet korkojen nousevan ja riskimittariston korjautuvan kohti normaalia osto-ohjelmien vääristämisiltä tasoilta, mutta toki hyvässä maltillisesti hyvässä järjestyksessä. Tässä keskuspankkien suurin haaste itse asiassa piilee – miten vähentää potilaan lääki-



**” Inflaatiolinkatut valtionlainat ovat tuottaneet perinteisiä paremmin tänä vuonna, mutta tuotot ovat herkkiä reaalikorkojen nousulle.**

tystä ilman dramaattisia vieroitusoireita?

Mitkä korkoinstrumentit toimivat parhaiten nykyisessä ympäristössä? Pääsääntöisesti eniten korkoherkillä omaisuusluokilla, kuten pitkällä valtionlainoilla ja pidemmillä Investment Grade - yrityslainoilla on matalimmat tuotto-odotukset. Keskuspankkien osto-ohjelmat ja yritysten hyvät

tulokset tukevat lyhyempien Investment Grade - ja High Yield - yrityslainojen tuottoja. Inflaatiolinkatut valtionlainat ovat tuottaneet perinteisiä paremmin tänä vuonna, mutta tuotot ovat herkkiä reaalikorkojen nousulle. Kehittyvien maiden lainoissa näemme parhaan tuottopotentialin Frontier-joukkovelkakirjalainoissa, joissa yhä on korkea juokseva korkotuotto ja lyhyt korkoriski.



# Inflaatiopeikko nostaa päätään

**Teksti:** Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Taloukasvu ja yritysten tulokset ovat yllättäneet myönteisesti. Yritysten tulosennusteita on myös nostettu. Muuten hyviä näkymiä on kuitenkin noussut varjostamaan inflaation uhka.

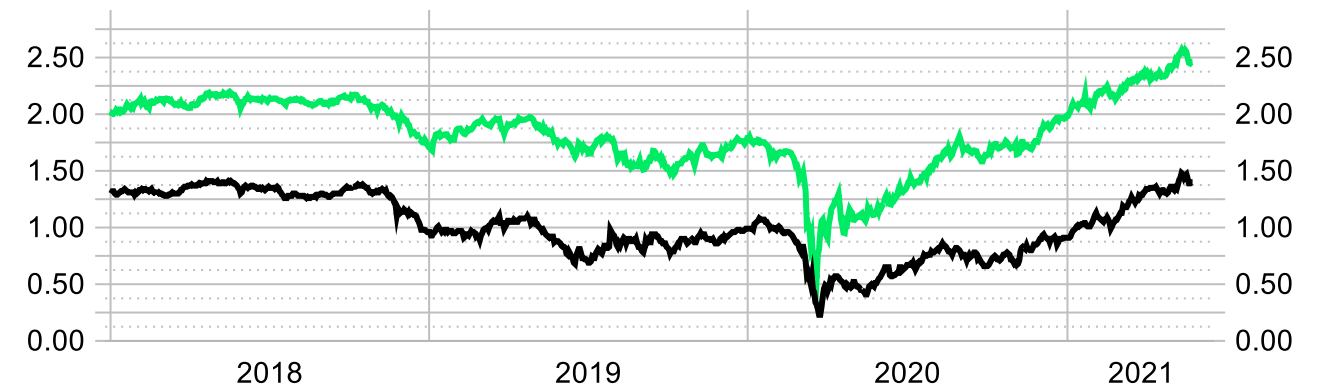
Konsensusennuste globaalille taloukasvulle tänä vuonna on noussut vuoden alun 5,2 %:sta tämän hetken 6 %:iin. Varsinkin USA:n kasvuennusteita on tarkistettu ylöspäin, ja USA:n talouden odotetaan kasvavan tänä vuonna 6,5 %. Toisen keskeisen globaalien kasvumoottorin eli Kiinan odotetaan kasvavan 8,5 %:n vauhtia. Myös muualla Pohjois-Aasiassa kasvunäkymät ovat hyvät. Euroopan alkuvuoden kasvua ovat heikentäneet koronaviruksesta johtuvat talouksien rajoitustoimenpiteet. Rokotukset etenevät kuitenkin nyt vauhdikkaasti, ja talouksia päästään avaamaan loppukevään ja alkukesän aikana, joten vuoden jälkimmäisellä puo-

liskolla myös Euroopan talous tulee kääntymään reippaalle kasvu-uralle.

Odotustemme mukaisesti inflaatio on kuitenkin alkanut nostaa päätään ja luo epävarmuutta sekä osake- että korkomarkkinoilla. Markkinakoroista lasketut inflaatio-odotukset ovat nousseet selvästi. USA:ssa liikutaan odotuksissa jo lähellä 3 %:n tasoa, ja näin korkealla on viimeksi oltu ennen finanssikriisiä. Euroopassa inflaatio-odotukset ovat nousseet maltillisemmin. Saksan markkinakoroista laskettuna inflaatio-odotus on 1,5 %:n tuntumassa. Myös toteutunut inflaatio on kääntynyt nousuun

## Markkinoiden hinnoittelemat 10-vuotiset inflaatio-odotukset (%)

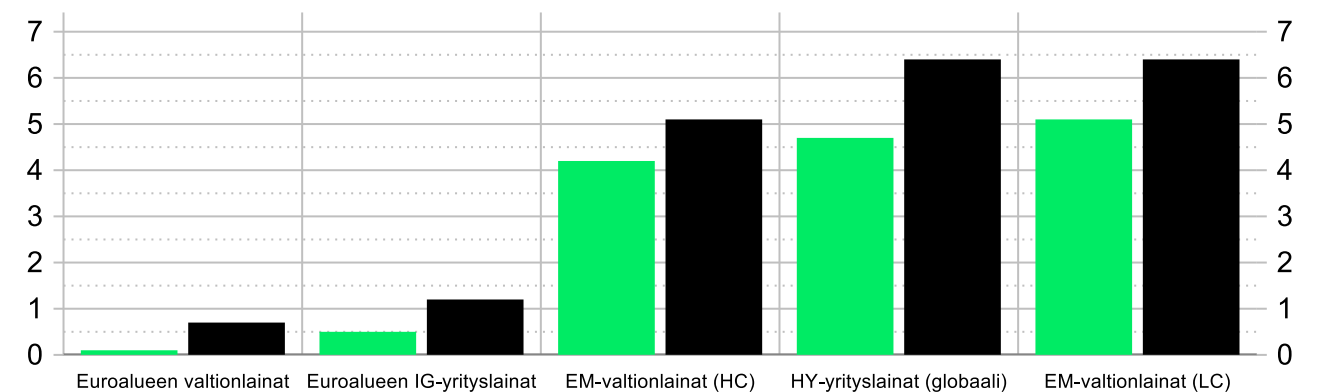
— Saksa — USA



Lähteet: Aktia ja Macrobond

## Korkotasojat (%)

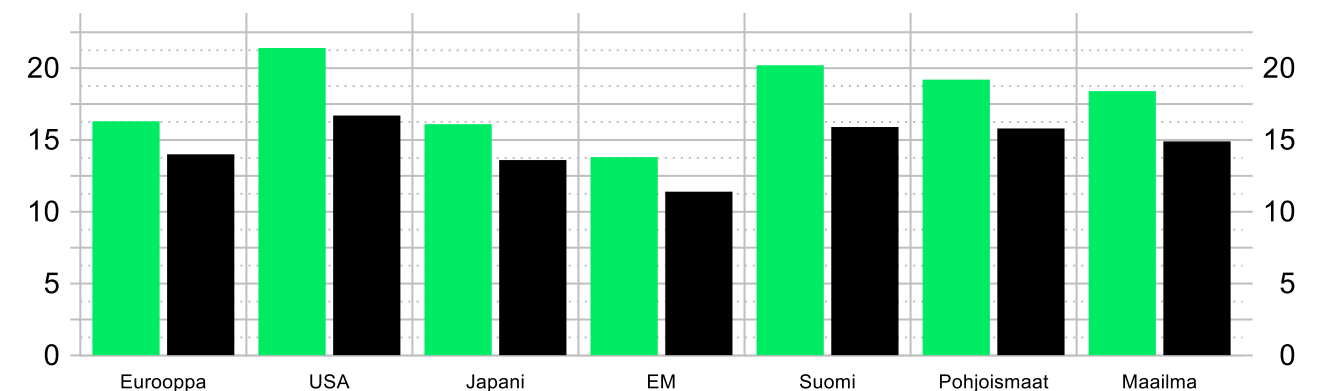
■ Taso tällä hetkellä ■ 10 vuoden mediaani



Lähteet: Aktia ja Macrobond

## Osakearvostukset (P/E)

■ Viimeisin ■ 10 vuoden mediaani



Lähteet: Aktia ja Macrobond



ja saavutti USA:ssa huhtikuussa jo 4,2 %:n tason, mikä oli odotettua enemmän. Inflaation kiihtymisen taustalla on useita tekijöitä: finanssipoliittinen elvytys, kiihtyvä talouskasvu, raaka-aineiden hintojen nousu, patoutunut kysyntä, komponenttipula ja niin sanotut pohjavaikutukset, eli viime vuoden heikko vertailukohta. Koska viime vuonna vastaavaan aikaan globaali talous oli koronan aiheuttamassa kuopassa, inflaatiolukemat pysyvät korkealla lähikuukausina. Iso kysymys onkin se, että jääkö inflaatio pysyvästi korkeammalle tasolle, kun taloudessa palataan kohti normaalia koronan jälkeen. Keskuspankit ovat kuitenkin pitäneet tiukasti kiinni kevyestä rahapolitiikastaan sekä siitä näkemyksestä, että kyseessä on vain väliaikainen ilmiö, ja että pysyviä inflaatiopaineita ei ole.

### Osakkeissa yhä paras tuottopotentiali

Osakemarkkinoiden tuotto alkuvuoden aikana on ylittänyt odotuksemme. Osakemarkkinat ovat saaneet tukea odotettua paremmasta talouskasvusta ja yritysten vahvasta tulokunnosta. Yritysten raportoidut tulokset ovat olleet selvästi odotuksia parempia jo useita kvartaaleja peräjäälkeen. Myös yritysten tuloseennusteiden nousu on ollut positiivista. Osakkeet eivät kuitenkaan ole halpoja. Globaaleiden osakemarkkinoiden arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on seuraavan 12 kuukauden tuloskasvuennusteilla laskettuna 18,3. Viimeisen 10 vuoden mediaanitaso on 14,9. Tilanne on sama

kaikilla päämarkkinoilla – arvostustasot näyttävät arvostuskertoimilla mitattuna kalliilta suhteessa historiaan. Uskomme kuitenkin yhä osakemarkkinoiden suunnan olevan ylöspäin. Mielestämme merkittävin riski osakemarkkinoille olisi korkotason selvä nousu, mikä pienentäisi osakkeiden ris-

**Yritysten raportoidut tulokset ovat olleet selvästi odotuksia parempia jo useita kvartaaleja peräjäälkeen.**

kipreemiota suhteessa korkoihin. Tämän takia inflaation pysyvä kiihtyminen olisi osakkeille keskeinen uhkatekijä, koska se voisi pakottaa myös keskuspankit kiristämään rahapolitiikkaansa talouden ylikuumenemisen estämiseksi.

### Korot nousussa

Valtionlainojen korot ovat nousseet alkuvuonna selvästi. USA:n 10 -vuotisen valtionlainan korko on kipunut vuodenvaihteen noin 0,9 %:sta jo lähes 1,7 %:n tasolle. Valtionlainojen korot ovat nousseet myös euroalueella ja kehittyvillä markkinoilla, ja vetäneet mukanaan nousuun myös korkean luotto-

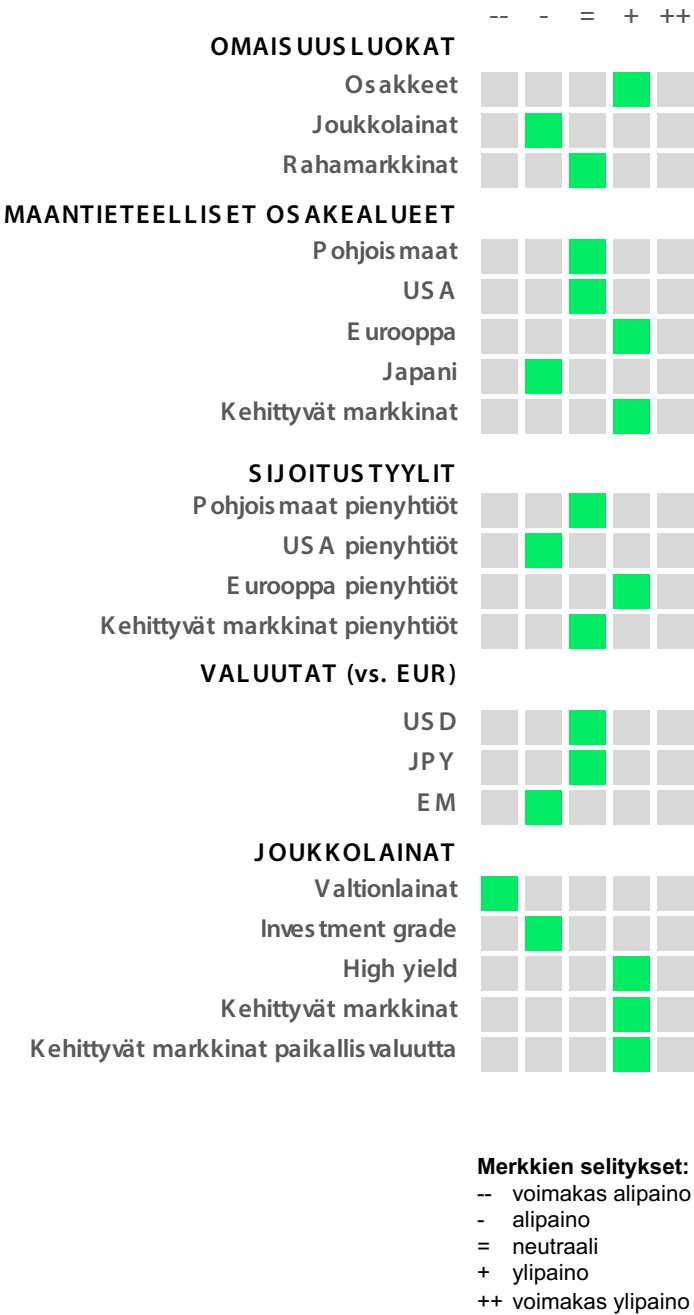
Uskomme korkojen nousun jatkuvan. Lyhyissä matalan riskin koroissa tuskin nähdään juuri liikettä, sillä keskuspankit pitävät ne ohjauskorkojensa kautta ankkuroituna nolnaan. Pitkien valtionlainojen korkojen uskomme sen sijaan jatkavan nousuaan globaalisti ja pidämme todennäköisenä, että USA:n 10 -vuoden korko nousee tänä vuonna yli 2 %:iin. Kiihtyvä talouskasvu, finanssipoliittinen elvytys, inflaatio ja valtionvelan kasvu luovat korkoihin nousupainetta.

### Allokaatiossa riskinottoa

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

Maantieteellisessä osakeallokaatiossa suosimme muita markkinoita syklisempiä Euroopan ja kehittyvien markkinoiden osakkeita. Japanissa talouden elpyminen on ollut hitainta, ja olemme alipainossa. USA:ssa ja Pohjoismaissa olemme neutraalipainossa.

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





# Markkinatuotot

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



## Markkinatuotot viimeisen 12 kuukauden aikana\*

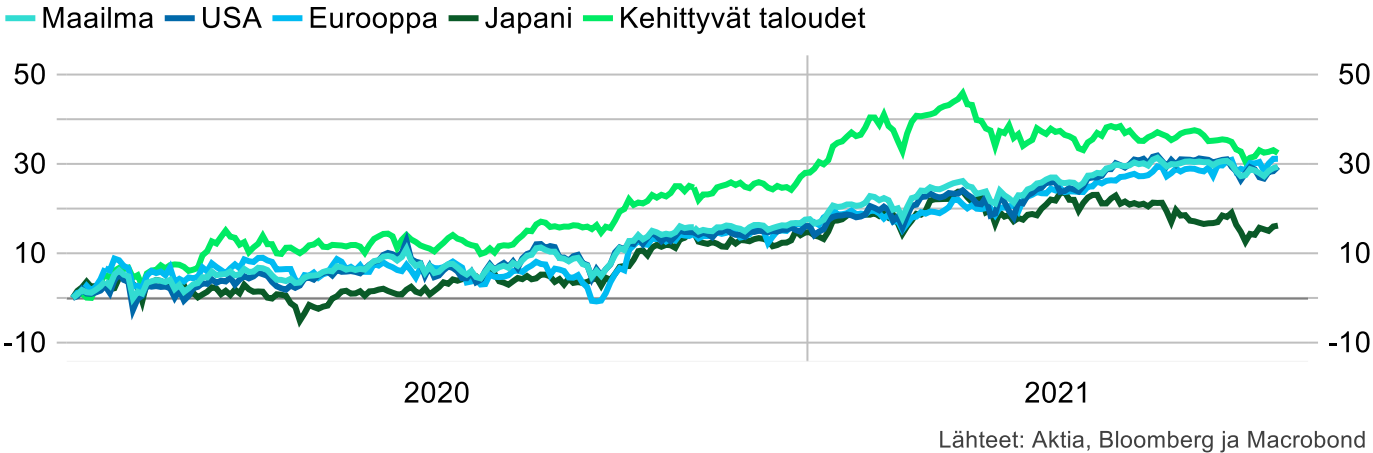
| Osakemarkkinat alueittain         | YTD           | 1 kk          | 3kk           | 6 kk          | 12 kk         |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Maailma (MSCI)</b>             | <b>10.1 %</b> | <b>-0.6 %</b> | <b>4.5 %</b>  | <b>11.5 %</b> | <b>30.0 %</b> |
| <b>USA (MSCI)</b>                 | <b>11.4 %</b> | <b>-1.3 %</b> | <b>5.5 %</b>  | <b>12.4 %</b> | <b>29.3 %</b> |
| S&P 500                           | 12.3 %        | -0.6 %        | 6.6 %         | 12.8 %        | 28.0 %        |
| NASDAQ                            | 6.1 %         | -3.6 %        | -0.1 %        | 10.3 %        | 30.6 %        |
| Russell 2000                      | 12.9 %        | -3.1 %        | -3.1 %        | 16.8 %        | 46.5 %        |
| <b>Eurooppa (MSCI)</b>            | <b>13.0 %</b> | <b>2.2 %</b>  | <b>9.2 %</b>  | <b>14.8 %</b> | <b>33.0 %</b> |
| Pohjoismaat (STOXX NORDIC 30)     | 12.8 %        | 1.6 %         | 9.6 %         | 14.3 %        | 39.6 %        |
| Suomi (OMX HELSINKI)              | 16.4 %        | 1.1 %         | 10.7 %        | 19.4 %        | 47.7 %        |
| <b>Japani (MSCI)</b>              | <b>1.3 %</b>  | <b>-1.9 %</b> | <b>-2.5 %</b> | <b>2.7 %</b>  | <b>17.7 %</b> |
| NIKKEI 300                        | 1.0 %         | -1.7 %        | -3.2 %        | 2.1 %         | 16.5 %        |
| <b>Kehittyvät taloudet (MSCI)</b> | <b>3.5 %</b>  | <b>-3.2 %</b> | <b>-4.0 %</b> | <b>5.9 %</b>  | <b>33.3 %</b> |
| Aasia (MSCI)                      | 1.9 %         | -4.1 %        | -6.4 %        | 4.0 %         | 34.3 %        |
| Kiina (MSCI)                      | -2.3 %        | -6.0 %        | -11.7 %       | -5.0 %        | 21.5 %        |
| Intia (MSCI)                      | 9.8 %         | 7.7 %         | 1.9 %         | 16.6 %        | 53.0 %        |
| Itä-Eurooppa (MSCI)               | 12.4 %        | 5.7 %         | 10.0 %        | 18.8 %        | 20.4 %        |
| Venäjä (MSCI)                     | 12.2 %        | 4.0 %         | 9.1 %         | 18.9 %        | 16.6 %        |
| Turkki (MSCI)                     | -16.0 %       | 5.8 %         | -14.7 %       | -2.7 %        | -8.9 %        |
| Etelä-Amerikka (MSCI)             | 2.8 %         | 1.8 %         | 6.2 %         | 10.3 %        | 36.4 %        |
| Brasilia (MSCI)                   | 2.0 %         | 5.3 %         | 8.8 %         | 11.5 %        | 40.7 %        |
| Meksiko (MSCI)                    | 12.6 %        | 0.1 %         | 12.2 %        | 13.7 %        | 42.9 %        |

| Korkomarkkinat                            | YTD    | 1 kk   | 3kk    | 6 kk   | 12 kk  |
|-------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 3 kuukauden Euribor                       | -0.2 % | 0.0 %  | -0.1 % | -0.3 % | -0.4 % |
| Euroalueen valtionlainat                  | -3.9 % | -1.1 % | -1.5 % | -3.8 % | 0.3 %  |
| USA:n valtiolainat                        | -3.4 % | -0.1 % | -0.6 % | -3.4 % | -4.1 % |
| Globaalit valtionlainamarkkinat           | -2.2 % | -0.7 % | -1.1 % | -3.2 % | -6.3 % |
| Euroalueen IG-yrityslainat                | -1.1 % | -0.5 % | -0.5 % | -0.9 % | 5.1 %  |
| Euroalueen HY-yrityslainat                | 2.2 %  | 0.1 %  | 0.7 %  | 3.2 %  | 15.3 % |
| Globaalit HY-yrityslainat                 | 1.2 %  | 0.4 %  | 0.8 %  | 3.3 %  | 15.0 % |
| EM-valtionlainat (USD-määräiset)          | -2.2 % | 0.4 %  | 0.7 %  | -0.5 % | 8.9 %  |
| EM-valtionlainat paikallisessa valuutassa | -1.7 % | 0.6 %  | -1.0 % | -1.3 % | -1.6 % |

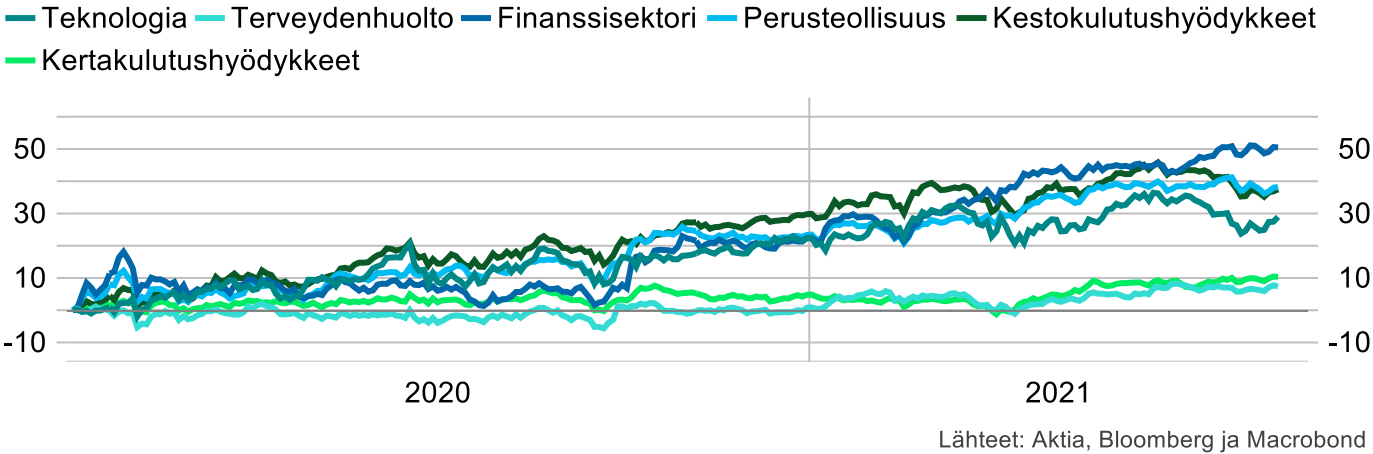
| Valuutat euroa vastaan                              | YTD    | 1M     | 3M     | 6M     | 12M     |
|-----------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Yhdysvaltojen dollari (USD)                         | 0.0 %  | -1.0 % | -0.4 % | -2.7 % | -12.1 % |
| Ruotsin kruunu (SEK)                                | -1.1 % | -0.1 % | -0.9 % | 0.1 %  | 3.6 %   |
| Iso-Britannian punta (GBP)                          | 3.4 %  | 1.0 %  | -0.3 % | 3.0 %  | 3.7 %   |
| Japanin jeni (JPY)                                  | -5.3 % | -1.8 % | -3.1 % | -7.0 % | -13.2 % |
| Kehittyvät taloudet (J.P. Morganin valuuttaindeksi) | -0.4 % | 0.2 %  | -1.2 % | -0.3 % | -4.8 %  |

\*Viimeisin arvo 24.5.2021

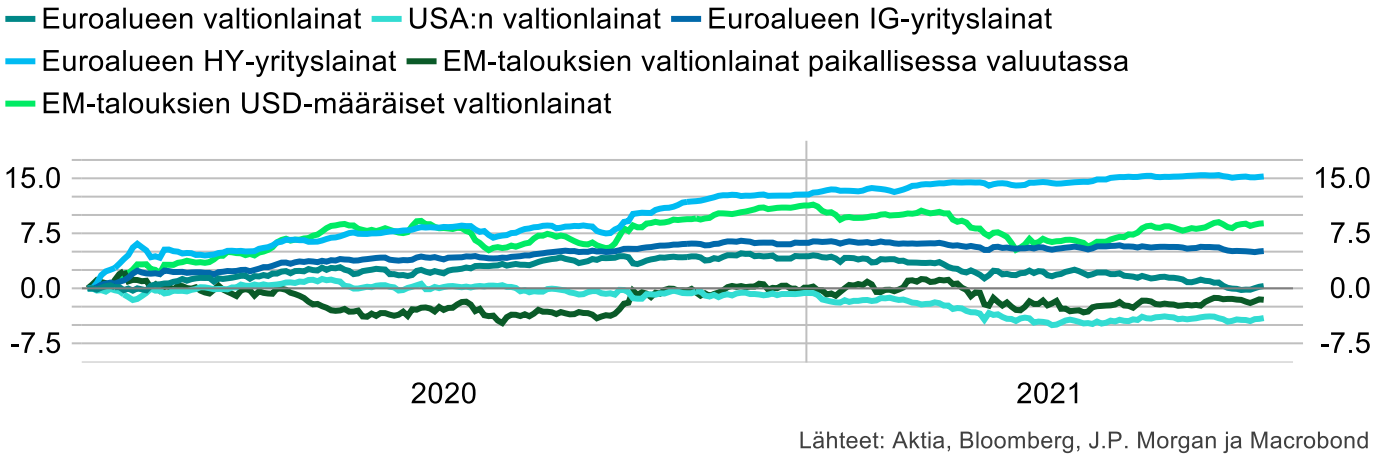
## Osakeindeksit maanosittain (%)



## Globaalit osakeindeksit sektoreittain (%)



## Korkomarkkinoiden tuottokehitys (%)





# Ajattele pidemmälle Aktia



Aktia Pankki Oyj ("Aktia") on tuottanut tämän katsauksen sijoittajien käyttöön. Informaatio on koottu julkisista lähteistä, joita Aktia pitää luotettavina. Aktia ei kuitenkaan vastaa sisällön oikeellisuudesta tai täydellisyydestä. Tämä katsaus on tarkoitettu yhtenä monista apuvälineistä avustamaan sijoittajan päätöksentekoa, mutta sijoittajan tekemä sijoituspäätös on viime kädessä hänen omansa ja sen tulee perustua sijoittajan riittävinä pitämiin tietoihin ja tutkimuksiin. Sijoittajan tulee huomioida markkinoilla nopeasti tapahtuvat muutokset ja niiden vaikutukset tämän katsauksen sisältöön. Aktia-konserniin kuuluvat yritykset, Aktian yhteistyökumppanit tai näiden yhtiöiden henkilökunta ei vastaa suorista tai epäsuorista tappioista tai vahingoista, jotka aiheutuvat tämän katsauksen tai sen osien käytöstä sijoitustoiminnassa. Katsauksen sisältämä informaatio on tarkoitettu sijoittajalle jolle katsaus on esitetty eikä sitä pidä antaa kenenkään toisen henkilön käyttöön. Tämän katsauksen kopioiminen tai lainaaminen kokonaisuudessaan tai osittain on kiellettyä ilman Aktian lupaa.

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.