

02/25

Sijoitusnäkemys

Aktia Pankki Oyj:n tuottama markkinakatsaus

Lainattaessa tai kopioitaessa tätä julkaisua tulee aina mainita lähde.

Aktia

03 Johdanto

Markkinakehitys on ollut vahvaa ja tuottoerot ovat kasvaneet

04 Makronäkemys

Mikä on talouden uusi normaali?

07 Markkinakatsaus

Markkinat kehittyneet positiivisesti epävarmuuksista huolimatta

09 Osakkeet

Osakkeissa yhä tuottopotentiaalia epävakaudesta huolimatta

12 Korot

Paino edelleen riskillisemmissä korkoluokissa

15 Allokaatio

Markkinanäkymä positiivinen, vaikka kasvu hieman hidastuisikin

18 Vaihtoehtoiset

Listamattomat markkinat pitivät pintansa – sijoittajien kiinnostus suuntautui irtautumisten lisäksi kriittisiin infrastruktuureihin

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, 2025.

Johdanto: Markkinakehitys on ollut vahvaa ja tuottoerot ovat kasvaneet



Teksti: Samu Lang, Sijoitusjohtaja

Tullimaksut eivät ole vielä rasittaneet yritysten tuloskehitystä

Ajatus siitä, että tuontitullien seurauksena inflaatio kiihtyisi merkittävästi Yhdysvalloissa, yleinen kustannustaso nousisi, yritysten tulokset romahtaisivat ja seuraisi taantuma, ei ole realisoitunut. Tuotujen hyödykkeiden hintojen nousu on lievästi kiihtynyt, mutta palvelusektorilla kehitys on ollut huomattavasti maltillisempaa. Edellinen edustaa ainoastaan 5 prosenttia koko kulutuskysynnästä, kun jälkimmäisen osuus on peräti 76 prosenttia.

Ulkomaiset tavarantoimittajat eivät myöskään ole laskeneet hintoja kompensoidakseen tullimaksujen negatiivista vaikutusta kysyntään. Jäljelle jää yrityssektori. Teoriassa tuotannon tekijöiden korkeampien hintojen pitäisi supistaa katteita ja heikentää tuloskehitystä. Näin ei ole kuitenkaan käynyt. S&P 500 -indeksin keskimääräinen tuloskehitys on ol-

lut vahvaa. Ennusteet on ylitetty ja tulospmomentti on vahvistunut. Seuraavalle 12 kuukauden jaksolle odotetaan noin 15 prosentin tuloskasvua. Miten tämä on mahdollista? Loogisin selitys löytyy työn tuottavuuden selvästä kasvusta. Samalla työ- määrällä ja työvoimakustannuksilla saadaan yhä enemmän liikevaihtoa aikaiseksi, mikä mahdollistaa korkeampien tuotannon tekijöiden hintojen absorboinnin ilman merkittävää vaikutusta tuloskehitykseen.

Edellinen on varmasti validi argumentti niiden isojen teknojättien osalta, jotka dominoivat S&P 500 -indeksin tuloskehitystä, ja hieman vähemmän validi pienempien valmistavan teollisuuden yhtiöiden osalta. Joka tapauksessa yrityssektori on jälleen osoittanut sopeutumiskykynsä, ja pitkään odotettu iso tuottavuushyppy voi vihdoin olla alkamassa. Tämä on selkeä positiivinen tuottoajuri etenkin osakesijoittajan näkökulmasta.

USA:n nykyhallinnon itsekeskeisyys lisää yrittäjyyttä ja investointeja muualla

Trumpin America First -narratiivi on säikäyttänyt ja samalla herättänyt ulkomaiset kumppanit. Luottamus Yhdysvaltoihin kansainvälisen kauppapolitiikan ja turvallisuuspolitiikan suunnannäyttäjänä on heikentynyt selvästi. Tämä ei ole pelkästään huono asia. Yrittäjyys ja innovatiivisuus voivat kasvaa myös pakon edessä. Hyvänä esimerkkinä koronakriisi, jossa virukselta suojaavia rokotteita saatiin markkinoille ennätysajassa alkuperäisistä hyvin pessimistisistä arvioista huolimatta. Euroopassa Trumpin politiikka on vaikuttanut mm. siihen, että Saksassa on vihdoin päätetty isoista investoinneista oman infrastruktuurin kehittämiseksi, ja koko Euroopan tasolla on käynnistynyt merkittävä puolustusteollisuuden investointibuumi. Myös panostuksia tutkimus- ja tuotekehitykseen ollaan lisäämässä.

Markkinakehitys avaa mahdollisuuksia aktiiviselle sijoittajalle

Osakemarkkinoiden kehitys on ollut vahvaa kesäkuukausien aikana. Kevään tullipelkojen aiheuttama korjausliike on taakse jäänyttä elämää, ja keskeiset markkinaindeksit ovat palautuneet takaisin uusiin huippuihin. Tuottoerot ovat kuitenkin olleet suuria. Yhdysvalloissa isot teknojätit ovat vetäneet kurssikehitystä, kun mediaaniyhtiö on tuottanut ainoastaan 3 prosenttia vuoden alusta tarkasteltuna. Euroopassa tuottokehitys on ollut selvästi laaja-alaisempaa. Yhdysvaltojen markkinat ovat huomattavasti keskittyneemmät kuin Euroopan. S&P 500 -indeksin osalta suurimmat 10 yhtiötä edustavat 37 prosenttia indeksistä, kun Euroopan Stoxx 600 -indeksissä osuus on ainoastaan 16 prosenttia. Laaja-alaisempi kurssinousu Euroopassa on näkynyt siinä, että Arvo-/Small cap -yhtiöt ovat vetäneet tuottokehitystä, kun Yhdysvalloissa Kasvu-/AI-teemat ovat lisänneet tuottoeroja yhtiöiden ja sektoreiden välillä. Korrelaatiot eri maiden, teemojen, toimialojen ja yhtiöiden välillä ovat olleet laskussa, mikä osaltaan avaa aiempaa enemmän mahdollisuuksia aktiiviselle sijoittajalle ja samalla korostaa hajautuksen merkitystä salkun rakennusvaiheessa.

Mikä on talouden uusi normaali?



Teksti: Lasse Corin, pääekonomisti

Globaalissa taloudessa eletään ihmeellistä aikaa. Trumpin tiimi neuvottelee kauppasopimuksia ja uhkailee tulleilla. Tahti on kova ja muutokset nopeita. Muistaako joku vielä, että Kanadasta piti tulla Yhdysvaltojen 51. osavaltio tai että Grönlanti pitäisi liittää Yhdysvaltoihin. Ukrainan sodankin piti loppua 24 tunnissa. Tilanne puolen vuoden päästä voi olla tyystin toinen kuin nyt. Tällaisessa ympäristössä pitkälle menevien suunnitelmien tekeminen on lähes mahdotonta. Geopoliittinen epävarmuus ei ole kadonnut, mutta sen rinnalle on tullut kauppapoliittinen epävarmuus.

Kuluneina reiluna viitenä vuotena maailmaa ovat koetelleet mm. korona, Ukrainan sota, hintashokit ja inflaatio, tullit ja niiden peruutukset sekä vanhojen liittolaisuuksien hajoaminen. Lukuisat mahdollisuudet näin lyhyen ajan sisällä herättävät kysymyksen: mikä on nykytalouden normaali tila?

EU:n mahdollisuudet talouden vahvistamiseen ovat omissa käsissä

EU sopi Yhdysvaltojen kanssa kauppasopimuksen: 15 prosentin tuontitulli EU:sta tuleville tavaroille ja päälle liuta miljardi-investointeja ja energia-hankintoja.

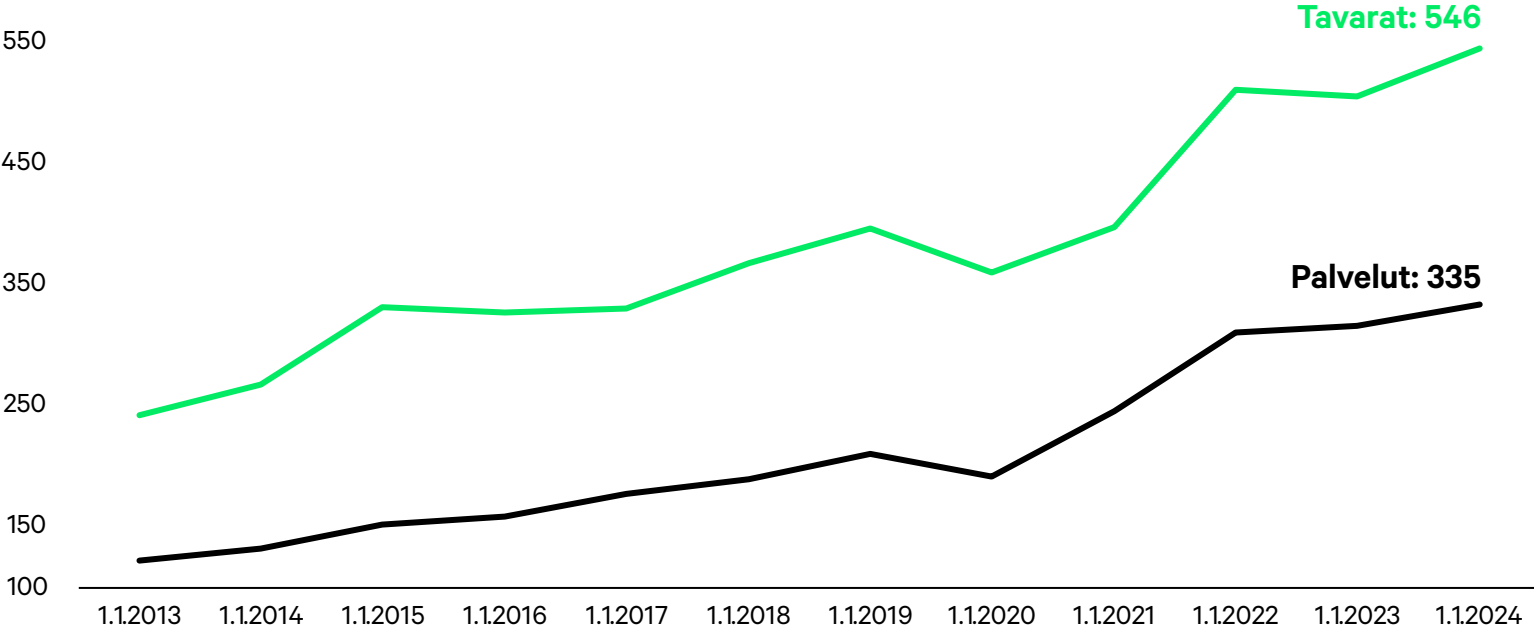
Tullien vaikutukset ovat lähtökohtaisesti negatiiviset. Kuinka suuriksi vaikutukset muodostuvat on toinen asia. Moni asia vaikuttaa tullien aiheut-

tamaan kokonaisvaikutukseen. Ensinnäkin 15 prosentin tulli on alle muiden maiden tason. Esimerkiksi kiinalaisille tavaroille tulli on 30 prosenttia ja kanadalaisille 35 prosenttia. Käytännössä EU:n kilpailuasetelma Yhdysvaltojen markkinoilla on vahvistunut verrattuna kaikkiin niihin maihin, joiden tullit ovat korkeammat. Samalla Yhdysvalloista on tullut kalliimpi maa tuottaa tavaroita kansanvälisille markkinoille, koska kaikki ulkomaalaiset komponentit ja raaka-aineet ovat tullien myötä kallistuneet Yhdysvalloissa.

EU:n viennistä Yhdysvaltoihin noin kolmannes on palveluita, joita tullit eivät koske. Yrityksillä on suuri kannustin kirjata mahdollisimman suuri osa viennistä palveluiksi. Samalla suuremmat yritykset pyrkivät välttämään tulleja siirtämällä tuotantoaan Yhdysvaltoihin.

EU, vienti Yhdysvaltoihin

Miljardia Euroa



Lähde: Aktia, Macrobond, Eurostat

Trumpin mukaan ulkomaalaiset maksavat hänen tullinsa. Käytännössä tulli maksetaan Yhdysvaltojen rajalla, ja sen maksaa tavarantoimittaja eli amerikkalainen yritys. Ulkomaiset yritykset maksavat tullen, jos ne laskevat omia hintojaan tullen verran. Osa EU:sta vievistä yrityksistä joutuu joustamaan omista katteistaan, samalla osa amerikkalaisista yrityksistä joutuu joustamaan omistaan. Aiemmissa tullessa on käynyt niin, että amerikkalaiset itse ovat päätyneet maksamaan noin 80 prosenttia tulista. Tämäkin on tärkeää pitää mielessä, eli tulien lopullinen maksaja ovat amerikkalaiset itse.

Yleisesti tullit heikentävät eurooppalaisia talouksia, mutta kokonaisuuteen vaikuttaa monta tekijää.

jää. Saksan julkaisema investointipaketti onneksi tukee alueen kasvua. EU:ssa Trumpin tulleja suurempi ongelma ovat unionin sisäiset kaupan esteet, joiden pienentämiseen kaikki fokus pitäisi siirtää. Nämä päätökset ovat EU-päättäjien omassa käsissä. Toivottavasti tullisota ja epävarmuus saavat EU:n päättäjät liikkeelle.

” EU:n viennistä Yhdysvaltoihin noin kolmannes on palveluita, joita tullit eivät koske.



Yhdysvalloissa keskuspankin itsenäisyyden horjumisen on tullessa suurempi riski

Presidentti Trump on useaan otteeseen haastanut ja haukkunut Yhdysvaltojen keskuspankin FED:in pääjohtajaa Jerome Powellia. Trumpin mielestä Powellin olisi jo pitänyt laskea korkoja. Vaikka Powellia ei ollakaan erottamassa, hänen kautensa päättyy vuoden 2026 toukokuussa. Lienee varmaa, että FED:in seuraava pääjohtaja on ”Trumpin mies”. Keskeinen kysymys on, voiko seuraava pääjohtaja yksin vaikuttaa korkopolitiikkaan ja mitä väärästä korkopolitiikasta seuraisi?

Yhdysvaltojen keskuspankin riippumattomuuden ja hintavakaussitoumuksen heikkenemisellä voi olla merkittäviä vaikutuksia finanssimarkkinoihin. Dollari on globaali reservivaluutta ja Yhdysvaltojen liittovaltion velkakirjamarkkina suurin yksittäinen velkaomaisuuserä. Jos sijoittajat eivät luota maan keskuspankkiin ja sen pyrkimyksiin ylläpitää hintavakautta, eli nostaa korkoja, kun hintojen nousu kiihtyy liikaa, sijoittajat joutuvat hinnoittelemaan omiin tuotto-odotuksiinsa suurempaa inflaatiotorkia. Käytännössä sijoittajat vaativat sijoituksille korkeampaa tuottoa, jos eivät ole varmoja siitä, kuinka paljon tulevaisuuden inflaatio syö tuottoja. Keskuspankin politisoituminen johtaisi näin korkojen nousuun.

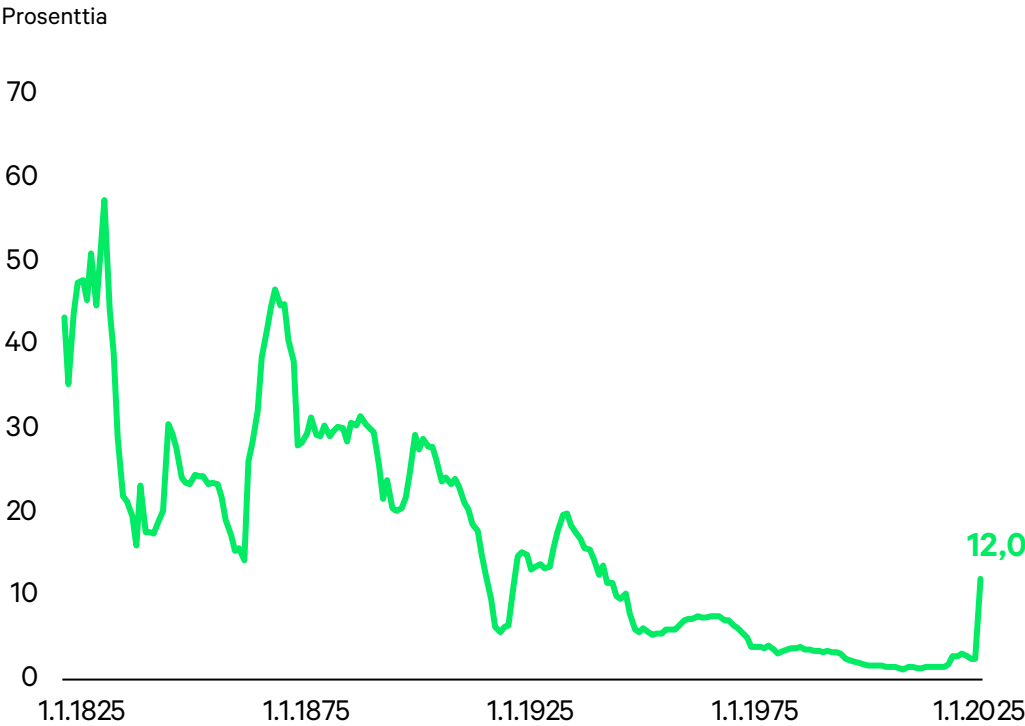
Keskuspankkien hintavakaushandaatti ja siihen liittyvä itsenäisyys ovat varsin uusia keksintöjä. Ne alkoivat yleistyä 1990-luvun alussa. Muiden keskuspankkien tavoin FED tavoittelee noin 2 prosentin kuluttajahintojen vuosimuutosta yli ajan. Muista keskuspankeista poiketen FED:in mandaattiin sisältyy myös työmarkkinatavoite.

FED:in korkopäätöksistä ei vastaa yksin pääjohtaja, vaan Federal Open Market Committee (FOMC), jossa on 12 jäsentä. Trumpin nimittämä pääjohtaja tuskin pystyy yksin täyttämään presidentin toivetta korkojen välittömästä pudottamisesta 1 prosenttiin.

Presidentti voi erottaa keskuspankin johtokunnan jäseniä, jotka ovat myös FOMC-komitean jäseniä, mutta tämä tarkoittaisi selvän virkavirheen tekemistä. Lakiteksti on epäselvä eikä sitä ole testattu oikeudessa.

Epäselvyys tilanteen ympärillä on siis merkittävä. Varmaa on kuitenkin, että seuraava pääjohtaja on Trumpin luottohenkilö. Miten se vaikuttaa keskuspankin toimintaan, jää nähtäväksi. Merkittävä suhmurointi keskuspankin ympärillä ja sen itsenäisyyden kyseenalaistaminen tuovat mukanaan riskejä, jotka ulottuvat pitkälle Trumpin presidenttikauden jälkeenkin. Riskit ovat suuremmat kuin tullien tuomat inflaatiohuolet.

Yhdysvallat, koko tuonnin keskimääräinen tulliprocentti



Lähde: Aktia, Macrobond, Tax Foundation



Merkittävä suhmurointi keskuspankin ympärillä ja sen itsenäisyyden kyseenalaistaminen tuovat mukanaan riskejä, jotka ulottuvat pitkälle Trumpin presidenttikauden jälkeenkin. Riskit ovat suuremmat kuin tullien tuomat inflaatiohuolet.

Markkinat kehittyneet positiivisesti epävarmuuksista huolimatta



Teksti: Patrik Moring, allokaatiojohtaja

Sijoitusmarkkinoiden tuotot ovat olleet silmäänpistävän vahvoja kuluvan vuoden aikana, vaikka epävarmuudet ovatkin rasittaneet kehitystä aika ajoin. Yhdysvaltain dollarin heikkeneminen on rasittanut amerikkalaisten osakkeiden kehitystä eurosijoittajan näkökulmasta, kun taas kotimainen osakemarkkina on vuosien pehmeiden jälkeen kehittynyt vahvemmin. Korkomarkkinoillakin on nautittu hyvistä tuotoista.

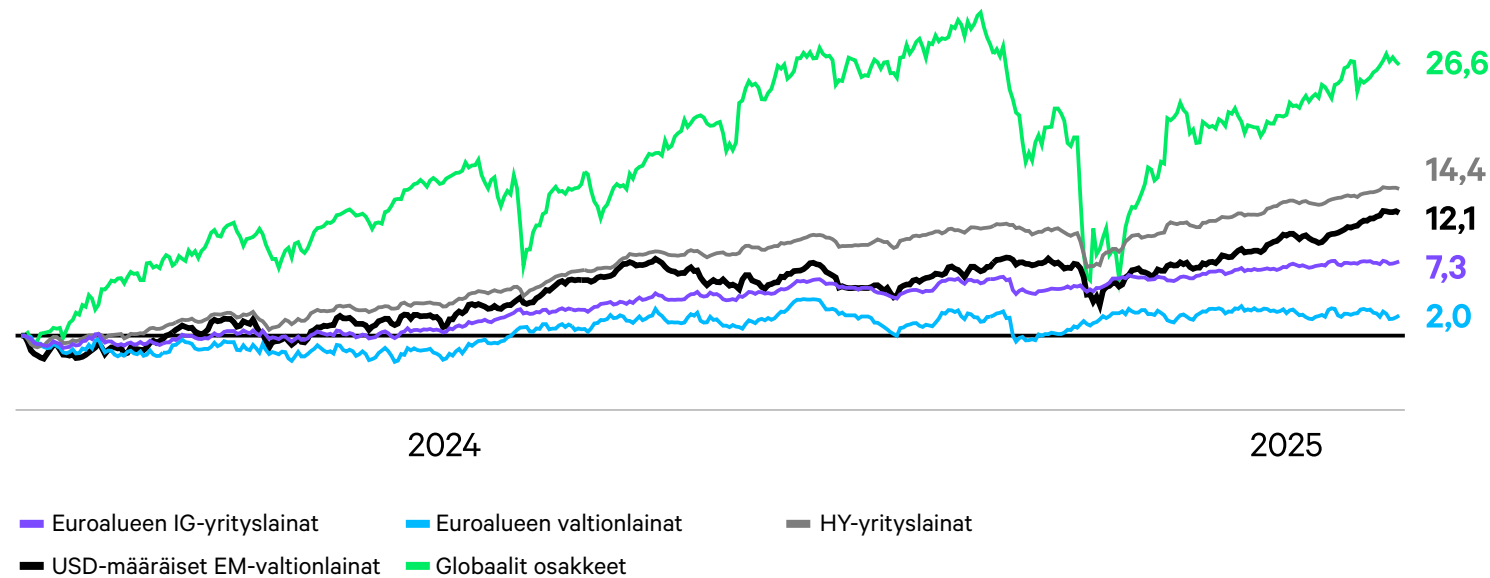
Eurooppa löysi tiensä takaisin sijoittajien salkkuihin

Osakemarkkinoilla on viime vuosina totuttu siihen, että Yhdysvaltain markkinoilta löytyvät parhaat tuotot. Kuluvan vuoden aikana tilanne on muuttunut, ainakin tilapäisesti. Yhdysvaltain osakkeet lähtivät alkuvuodesta kovaan nousuun, mutta meno taittui jo ensimmäisen kuukauden jälkeen. Suurimmat Magnificent 7 -joukon yhtiöt herättivät huolta kovilla arvostuksillaan ja massii-

visilla AI-investoinneillaan kilpailun koventuessa. Eurooppalaisen sijoittajan näkökulmasta tilannetta on vaikeuttanut dollarin arvon heikkeneminen euroa vastaan, mikä on leikannut euromääräisistä tuotoista yli 10 prosenttia. Kuluvan vuoden erikoisuus onkin ollut Euroopan ja erityisesti Suomen osakemarkkinan nousu tuottokärkeen. Pitkään jatkunut heikko kehitys ja sen myötä mataliksi painuneet arvostukset ovat vihdoin riittäneet sijoittajille syyksi lähteä ostoksille.

Markkinakehitys eri omaisuuslajeissa

Prosenttia



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Korkomarkkinat tuottivat hyvin heilunnasta huolimatta

Myös korkomarkkinoilla on päästy nauttimaan vahvoista tuotoista. Riskillisemmät omaisuuslajit, kuten yrityslainat ja EMD, ovat jatkaneet viime vuosilta tuttua hyvää kehitystään. Volatiliteettia on kuitenkin ollut viime vuotta enemmän. EKP:n jatkettua koronaskuun tasaiseen tahtiin koko alkuvuoden myös lyhyemmät korot ja valtionlainat ovat kehittyneet positiivisesti, joskin valtioiden li-

sääntyvä velkaantuminen puolustusmenojen ja infrainvestointien myötä on hetkellisesti aiheuttanut levottomuutta markkinoilla. Kehittyvien talouksien valtionlainoissa kehitys on ollut myös varsin hyvää. Dollarin heikkeneminen on perinteisesti tarkoittanut paranevaa ympäristöä näille maille, mutta etenkin Frontier-maiden paikallisvaluuttamääräisiin lainoihin välitön vaikutus on ollut negatiivinen. Hyvät juoksevat tuotot ovat kuitenkin pitäneet tuotot edelleen positiivisina.

Trumpin toimet sijoittajien huomion keskiössä

Kuluvan vuoden sijoitusteemat ovat pyörineet täysin Yhdysvaltain presidentin tekemisten ympärillä. Alkuvuotta leimasi toiveikkuus siitä, että Trump keskittyisi parantamaan yritysten tilannetta veroja leikkaamalla ja regulaatiota purkamalla. Markkinoille olikin valtava pettymys, kun toimet keskittyivät kauppapolitiikkaan ja paljon odotettua rajumpiin tulli-ilmoituksiin. Hiljalleen otsikoihin opittiin olemaan reagoimatta liikaa, kun muutamia jo julkistettuja toimia pyöräytettiin täysin ympäri markkinareaktioiden ollessa liian rajut. Valtionlainakorkojen ja dollarin liikkeet tuntuvat olleen Trumpin parhaat suitsijat, sillä osakemarkkinoiden heilunta ei juurikaan lisännyt painetta. Tulliuutisointi on hiljalleen kesän aikana tasaantunut, ja huomio on kiinnittynyt enemmän globaaliin turvallisuustilanteeseen. Kasvunäkymien tukeminen on edelleen jäänyt odotettua vaimeammaksi, vaikka ”suuri ja kaunis” veropaketti saatiinkin vietyä läpi.

Eteenpäin katsottaessa sekä osake- että korkomarkkinoiden arvostukset ovat kohonneet selvästi. Etenkin Yhdysvaltain osakemarkkinoiden arvos-

tukset ovat palautuneet kalliinpuoleisiksi ja edellyttävät tuloskasvun jatkumista odotettua paremmalla tahdilla. Toistaiseksi tämä on toteutunut, mutta tullien ja muun epävarmuuden vaikutukset ovat edelleen pääosin näkemättä. Muilla osakemarkkinoilla arvostusta ei voi vielä sanoa kalliiksi, mutta räikein aliarvostus on jo purkautunut, ja siksi tuloskasvu on laajemminkin vaatimus hyvän kehityksen jatkumiselle.

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



Kuluvan vuoden sijoitusteemat ovat pyörineet täysin Yhdysvaltain presidentin tekemisten ympärillä.

Osakkeissa yhä tuottopotentiaalia epävakaudesta huolimatta



Teksti: Anna-Liisa Rissanen, salkunhoitaja

Globaalin osakemarkkinan tuotot ovat palautuneet huhtikuun pörssilaskun jäljiltä, ja osakkeiden arvostukset ovat jälleen nousseet korkeiksi. Yhdysvaltain politiikka aiheuttaa epävarmuutta, mutta yhtiöiden tulokset ovat pysyneet hyvinä. Euroopan kasvukuva on parantunut, ja Helsingin pörssi on heikkojen vuosien jälkeen yllättänyt. Olemme positiivisia niin USA:n, Euroopan kuin Suomenkin suhteen, vaikka odotamme hermostuneisuuden markkinoilla jatkuvan.

Kauppapolitiikka muovaa tulevaa, mutta näkymät edelleen vakaat

Yhdysvaltain ajamasta kauppapolitiikasta muodostui merkittävin markkinoiden muovaaja alkuvuodesta. Osakemarkkinat tippuivat laajalti huhtikuun alussa, mutta globaalit osakemarkkinat ovat toipuneet nopeasti, ja Yhdysvaltojen päämarkkinaa seuraava S&P500-indeksi on rikkonut ennätyslukemia kesän aikana. Eurosijoittajan näkökulmasta dollarin heikkeneminen on tosin syönyt euromääräisiä tuottoja. Kurssinousun myötä arvostustasot ovat kivunneet ylös, ja amerikkalaiset osakkeet näyttävät jätneen jälleen hyvin kalliina ollen noin 20 prosenttia historiallista tasoa korkeammalla. Toisaalta yhdysvaltalaisen yhtiöiden tuloksentehtävyys on edelleen huippuluokkaa.

Osakemarkkinan veturina toimineet isot yhdysvaltalaiset AI-liittännäiset yhtiöt olivat vaikeuksissa alkuvuodesta, kun ensin kiinalainen DeepSeek-tekoäly tuli markkinoille ja tämän jälkeen alkoivat tullikiistat. Yhdysvaltalaiset teknologiayhtiöt ovat investoineet merkittäviä määriä tekoälyyn, ja DeepSeekin tehokas resursointi sai sijoittajat epäilemään, ovatko amerikkalaisten yhtiöiden investoinnit olleet ylivoimaisia. Isot yhdysvaltalaisyh-

tiöt, kuten Amazon ja Microsoft, ovat kuitenkin vakuuttaneet, että mittavat investoinnit tekoälyyn jatkuvat. Isommista yhtiöistä myös Tesla on ollut ongelmissa Elon Muskin liittyttyä Trumpin joukkoihin. Kevään ja kesän mittaan mega cap -yhtiöt palasivat kuitenkin tuottokärkeen. Yhtiöiden tuloksentehtävyys on edelleen erittäin vahva, ja näkemyksemme mukaan investoinnit tekoälyyn luovat laajempaa kasvua tulevaisuudessa, kun myös muut pääsevät nauttimaan sen tuomista mahdollisuuksista.

Alkuvuoteen lähdettiin olettaen, että pieniyhtiöt, joiden kurssikehitys on jo pidemmän aikaa polkenut paikallaan, hyötyvät Trumpin politiikasta. Tulien aiheuttama hermostuneisuus levisi kuitenkin myös pieniyhtiöihin. Kun samaan aikaan korot ovat pysyneet korkeina, yhtiöiden kurssikehitys on jäänyt muuhun markkinaan verrattuna heikoksi. Nyt kuitenkin kauppaneuvottelut ovat loppusuoralla, ja Trump on alkanut siirtää huomiotaan muihin teemoihin, kuten veroihin ja regulaation purkuun. Näemme, että etenkin veroleikkaukset tukevat myös pienten yritysten kasvua. Regulaation purkaminen hyödyttää etenkin finanssi- ja teknologiayhtiöitä, jotka ovat alkuvuonna raportoineet vahvoja tuloslukuja.

Vaikka markkinoilla on yhä hermostuneisuutta, Yhdysvaltain osakemarkkina on osoittanut vahvuutta. Nyt epävarmuus kauppaneuvotteluista alkaa olla takana, minkä pitäisi rauhoittaa markkinaa. Samalla näemme, että markkina on herkkä tulevalle talousdatalle. Koronlaskusyklin alkaminen olisi positiivinen tekijä, ja näemme edelleen potentiaalia etenkin edullisemmin hinnoitelluissa pienissä ja keskisuurissa yhtiöissä.

Euroopan tarinaan nopea muutos

Euroopan tilanne muuttui merkittävästi alkuvuodesta Saksan ilmoitettua mittavista investoinneista, jotka kohdistuvat etenkin puolustukseen, mutta myös esimerkiksi infraan ja vihreään siirtymään. Puolustusmenot kasvavat myös EU:n ja Naton ajassa menojen kasvua. Etenkin teollisuusalan yhtiöt hyötyvät kasvavista puolustusinvestoinneista, mutta näemme kasvun valuvan laajemmin muillekin toimialoille.

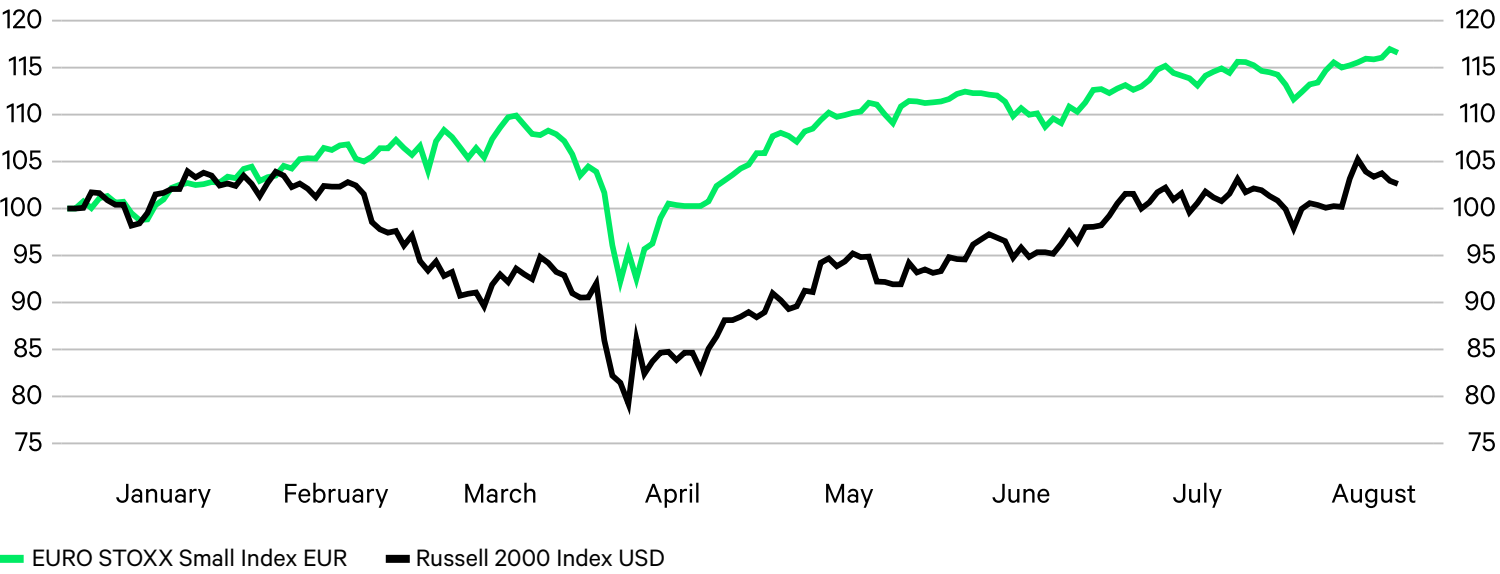
Tunnelma parani selväsi alkuvuodesta ilmoitettujen investointien myötä, ja samalla sijoittajat alkoivat pääomiaan enenevissä määrin Euroopan osakemarkkinalle. Toisin kuin Yhdysvalloissa, Euroopassa etenkin pienyhtiöt ovat kehittyneet vahvasti. Pienyhtiöiden hinnoittelu on ollut erittäin houkutteleva, ja samaan aikaan tavoitetasoille va-

lunut inflaatio on mahdollistanut koronlaskut, mikä tuo selvää helpotusta myös pienille ja keskisuurille yhtiöille. Tullien vaikutuksen laajuutta eurooppalaisiin yhtiöihin on vielä haastava arvioida. Toimialoista etenkin eurooppalainen autoteollisuus kärsii tulleista, vaikka nyt julkistetut 15 prosentin tullit ovat aiemmin ilmoitettua matalammat. Myös lääketeollisuus on paineessa, kun Trump painostaa lääkeyhtiöitä laskemaan lääkkeiden hintoja Yhdysvalloissa.

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

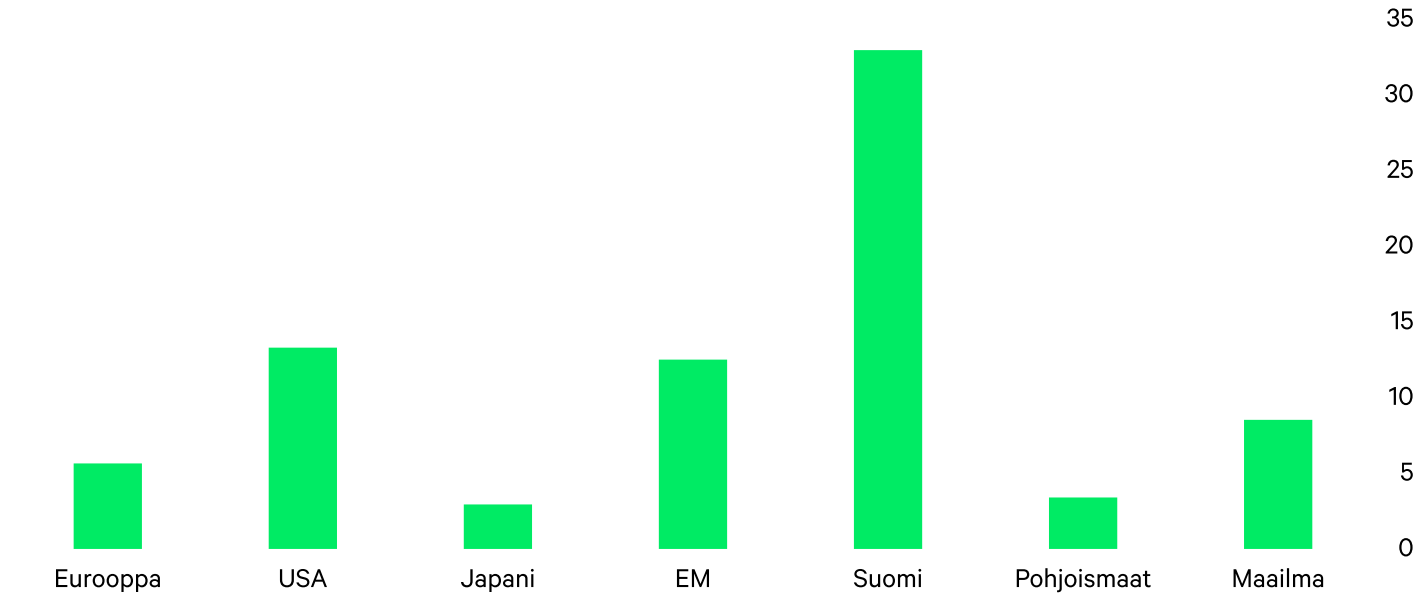
” Vaikka hinnoittelun osalta Eurooppaa ei enää voi kuvailla edulliseksi suhteessa historiallisiin tasoihin, näemme houkuttelevia tuottomahdollisuuksia laajemman kasvukuvan parantuessa.

Pienyhtiöiden kehitys Euroopassa ja Yhdysvalloissa 2025



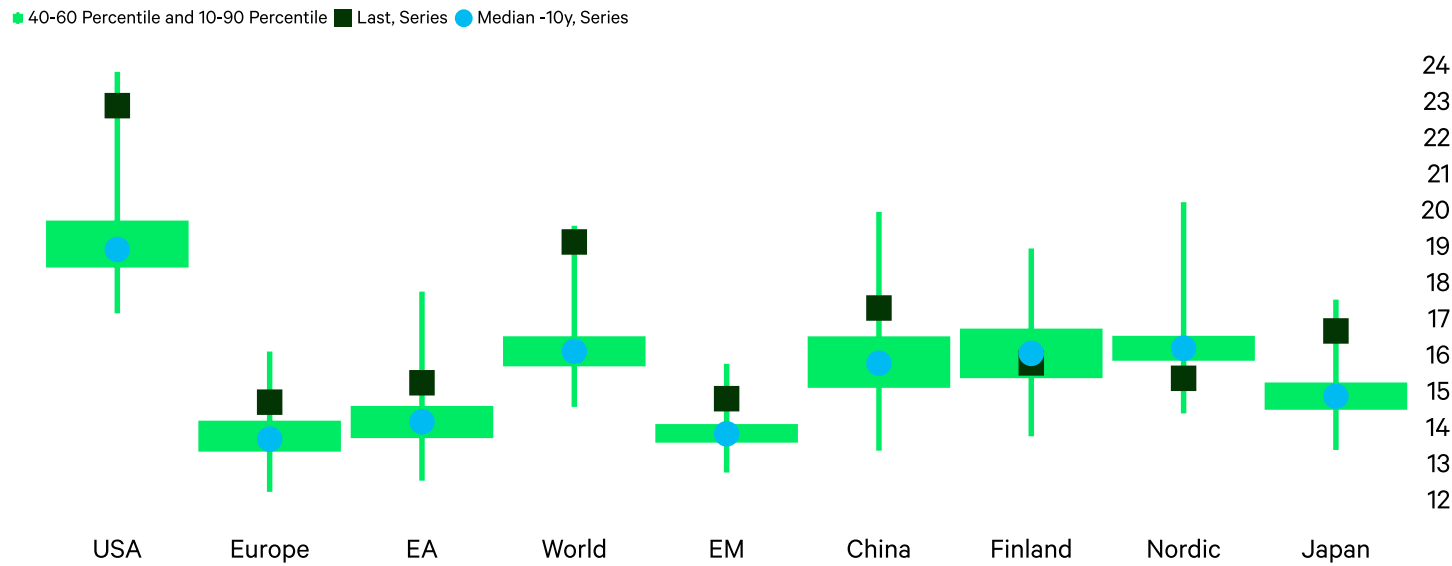
Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Tuloskasvuodotus seuraavalle 12kk jaksolle, %



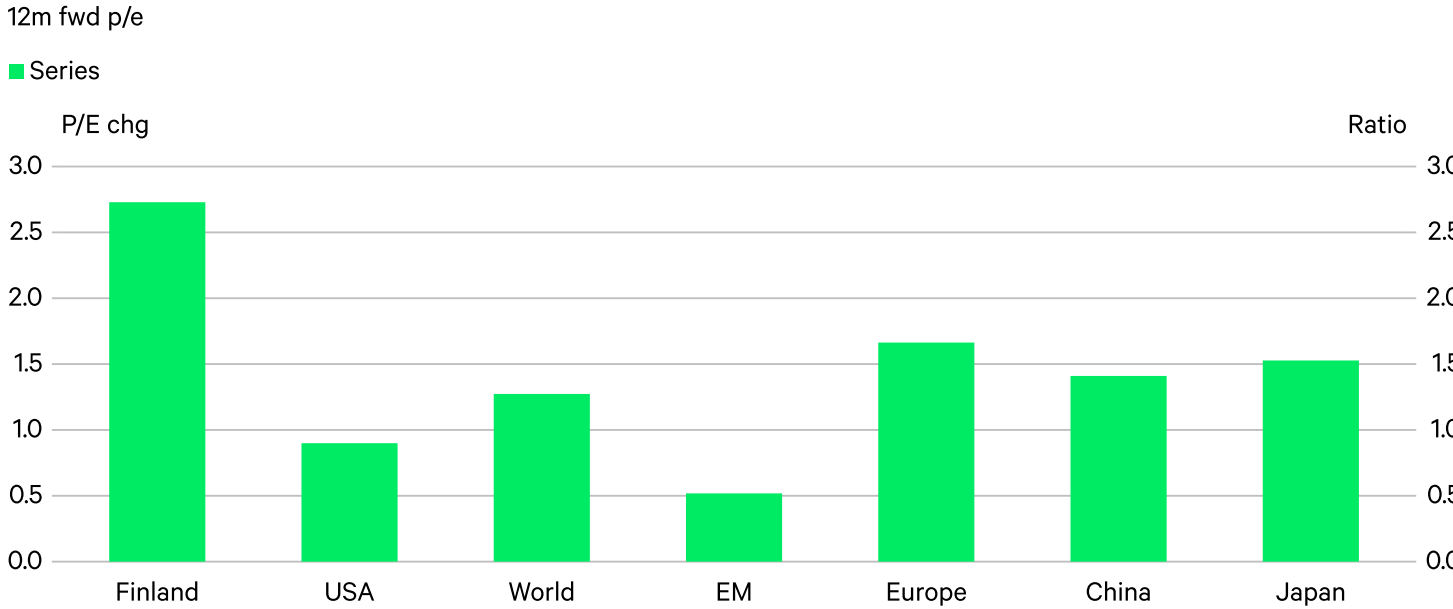
Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Osakemarkkinoiden arvostukset nousseet laajalti



Lähde: Aktia, Macrobond

Osakearvostusten muutos vuoden alusta



Lähde: Aktia, Macrobond

Helsingin pörssin kasvukuva kääntymässä

Yksi vuoden vahvimista markkinoista on ollut Helsingin pörssi, joka on noussut jo lähemmäs 20 prosenttia vuoden alun lukemista. Kotimainen osakemarkkina on pärjännyt heikosti viime vuodet, kun inflaatio, korkeat korot sekä geopolitiittinen tilanne ovat aiheuttaneet epävarmuutta. Kotimaisten kuluttajien luottamus on pysynyt heikkona ja säästämisaste korkeana. Kysynnän heikkous näkyy edelleen rakentamisessa ja myös muussa ta-

louden aktiviteetissa. Helsingin pörssi on erittäin keskittynyt tiettyihin toimialoihin, ja yksittäisten yhtiöiden painot ovat merkittäviä. Toimialoista etenkin konepajat ovat yllättäneet positiivisesti, kun marginaalit on saatu pidettyä hyvillä tasoilla heikomman taloussyklin läpi.

Arvostusmielessä Helsingin pörssi on näyttäytynyt erittäin houkuttelevana. Nyt hinnoittelussa ollaan lähellä historiallisia tasoja, mutta Euroopan kasvukuvan parantuessa näemme kotimaissisa osakkeissa edelleen nousupotentiaalia. Geopo-

liittisen tilanteen rauhoittuminen sekä selvemmat merkit Kiinan elpymisestä antaisivat nousulle tukea. Selvää kuitenkin on, että tulleilla on myös vaikutusta kotimaisiin yhtiöihin, onhan Suomen markkina hyvin vientivetoinen. Merkittävää tulosparrannusta ei kotimaississa yhtiöissä ole vielä nähty, mutta odotamme kasvun käynnistyvän vuoden loppua kohden ja voimistuvan huomattavasti ensi vuonna.

Kehittyvien markkinoiden osalta tilanne on edelleen kaksijakoinen. Kiinan ja Yhdysvaltain välinen

kauppapolitiikka on ollut esillä läpi vuoden, ja neuvottelut ovat yhä käynnissä. Kiina on tehnyt elvytystoimia kotimaassa, mutta suuremmat toimet odottanevat kauppapolitiikan selkeytymistä. Myös Intian osalta tilanne on epävarma Trumpin uhkaillessa maata korkeilla tariffeilla Venäjän öljyntuonin takia. Ylipäänsä tullipolitiikka on ollut hyvin epävakaata, joten nopeatkin muutokset ovat mahdollisia. Dollarin heikkeneminen on lähtökohtaisesti myönteinen asia kehittyvien markkinoiden yhtiöille.

Paino edelleen riskillisemmissä korkoluokissa



Teksti: Anna-Liisa Rissanen, salkunhoitaja

Valtionlainojen korot ovat olleet tarkkailun alla läpi alkuvuoden muuttuneen kauppapolitiikan ja kasvunäkymien myötä. Yrityslainoissa juoksevat tuotot ovat pysyneet hyvinä, ja lyhempi korkoriski tuo suojaa ympäristössä, joka on herkkä tunnelman vaihteluille.

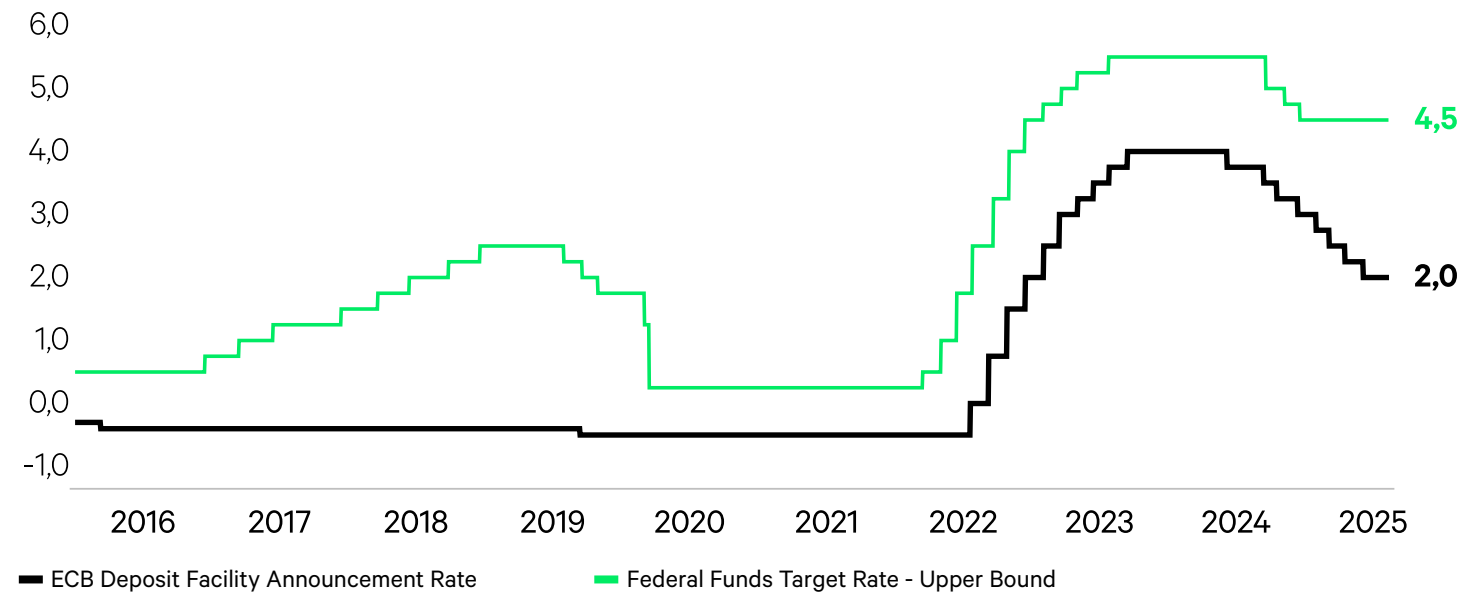
Korot nousivat merkittävään asemaan alkuvuodesta. Etenkin Yhdysvaltain pitkät korot ovat olleet tarkkailun alla, sillä ne asettavat rajat Trumpin toiminnalle. Alkuvuodesta pitkät korot olivat nousussa niin Euroopassa kuin USA:ssa, mutta hyvin eri syistä. Euroopan kasvukuva on kirkastunut investointisuunnitelmien myötä, kun taas USA:n kasvukuva on heikentynyt inflaatiopaineiden kasvaessa. Yhdysvaltain erinomaisuuden kyseenalaistaminen on näkynyt myös läpi vuoden heikentyneenä dollarina. Kevään mittaan valtionlainojen koroissa nähtiin kuitenkin vakautumista, ja toiseen vuosipuoliskoon lähdetään korkosijoitusten osalta edelleen hyvistä asetelmista.

EKP:n ja Fedin tiet erkanivat – markkinat odottavat loppuvuoden signaaleja

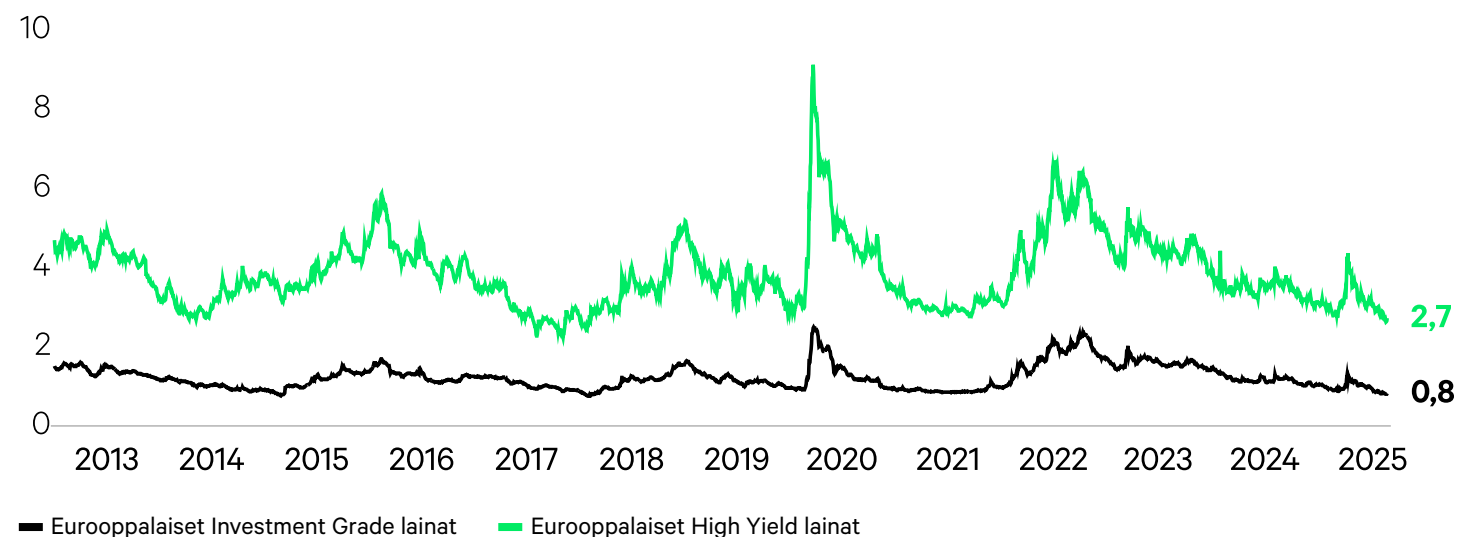
Euroopan ja Yhdysvaltain keskuspankkipolitiikat erkaantuivat vuoden alussa. Euroopassa inflaatio on liikkunut tavoitetasoille, mikä on antanut EKP:lle tilaa laskea korkoja jokaisessa vuoden alkupuoliskon korkokokouksessa. Nyt koronlaskusykli on tulossa päätökseen. Tullien vaikutukset hintoihin ovat vielä epäselvät, joten EKP on odottavalla linjalla ennen seuraavia toimia. Markkinoilakin odotetaan enää maksimissaan yhtä koronleikkausta. Myös Yhdysvalloissa inflaatiokehitys

on ollut oikeansuuntainen mutta huomattavasti hitaampi, eikä tavoitetasoilla olla vielä. Vaikka tulleilla on tähän mennessä ollut rajallinen vaikutus hintoihin, niiden vaikutus alkanee realisoitua tulevana kvartaaleina. Fed onkin huomattavasti EKP:tä haastavammassa tilanteessa tasapainoillessaan kasvun ja inflaation välillä, eikä ole vielä tämän vuoden puolella laskenut korkoja. Ns. kova aktiiviteettidata ei ole vielä suuremmin reagoinut tulleihin, mikä on vahvistanut käsitystä USA:n talouden hyvästä sietokyvystä, mutta toisen vuosipuoliskon alkuun on tullut heikompa dataa. Tämä voi olla ensimmäinen merkki talouden heikkenemisestä.

Kauppaneuvotteluiden selkeytyessä Trump on siirtänyt huomiotaan myös muihin vaaliteemoihin eli yritysten veronalennuksiin ja regulaation purkuun. Kesällä Trump runnoi läpi mittavan veropakettin, joka pitää sisällään niin paljon veronleikkauksia, että liittovaltion velka uhkaa jatkaa kestämättömällä uralla. Kun velkamäärä kasvaa, rahapolitiikan vaikutusmahdollisuudet voivat kaventua. Vaikka korkoliikkeet ovat aiheuttaneet huolta, ja dollarin kehitys on ollut heikkoa, on edelleen epätodennäköistä, että sijoittajat olisivat laajasti hylkäämässä USA:n valtionlainat tai dollarin reserviaseman. Myös Euroopassa menojen kasvu kiihtyy tulevaisuudessa etenkin puolustusmenojen kasvaessa.

Keskuspankkien rahapolitiikka erkaantui alkuvuodesta

Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Euroalueen IG- ja HY-yrityslainojen luottoriskipreemiot erittäin matalilla tasoilla

Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Loppuvuoden näkymiä rauhoittanee kauppaneuvotteluiden selkeytyminen. Vaikka poliittinen tilanne näyttää jo hieman rauhoittuneen, riskitaso pysyy korkeampana, mikä voi edelleen aiheuttaa heiluntaa. Jos isoja poliittisia takaiskuja ei tule enempää ja USA:n talouden sietokyky pitää, ovat näkymät kokonaisuudessaan edelleen hyvät. Luottotappiomäärät pysynevät maltillisina, jos talous ei yski liikaa. Yrityslainoissa riskilisät ovat palautuneet erittäin mataliksi, eikä näköpiirissä ole levenemistä aiheuttavia tekijöitä. Korkosijoittajan tuotot muodostuvatkin pääosin lainojen juoksevista tuotoista, ja siksi riskillisimmillä korkoluokilla on korkoallokaatioissa merkittävä rooli.

” Loppuvuoden näkymiä rauhoittanee kauppaneuvotteluiden selkeytyminen. Vaikka poliittinen tilanne näyttää jo hieman rauhoittuneen, riskitaso pysyy korkeampana, mikä voi edelleen aiheuttaa heiluntaa.

Lyhyistä koroista suojaa volatiiliin ympäristöön

Euroalueen valtionlainojen tuotot ovat menneet läpi alkuvuoden vaakatasossa. Markkinat ovat ennakoineet koronlaskut hyvin, mutta alkuvuodesta pitkissä koroissa nähtiin käänne, kun Euroopan kasvukuva parani Euroopan ja etenkin Saksan investointisuunnitelmien myötä. Saksan valtionlainojen koroissa nähtiin suurin päivittäinen nousu sitten 1990-luvun. Sitten euroalueen korot ovat vakiintuneet, ja korot ovat nyt mielestämme tasolla, joiden ajattelemme olevan kestäviä pitkällä aikavälillä. Valtionlainoista on kuluvana vuonna saatavissa lähinnä kuponkituotto, joka ei ole erityisen houkutteleva etenkin verrattuna muihin korkoluokkiin. Lisäksi Euroopan velkaantumisen odotetaan jatkuvan puolustusmenojen kasvaessa. Matalahko korkotaso, jossa ei ole kovin paljoa laskuvaraa, sekä pitkä korkoriski tekevätkin valtionlainoista herkkiä tunnelman vaihteluille.

Turvallisemmista korkolajeista näemme lyhyet yritysainat houkuttelevimpana vaihtoehtona. Euroalueen koronlaskut alkavat olla takanapäin, joten tuottotaso tuskin pysyy yhtä korkeana kuin tähän asti. Lyhyt korkoriski kuitenkin suojaa mukavasti, jos pidemmissä koroissa tapahtuu käänne ylöspäin.

Hyvän luottoluokituksen Investment Grade (IG) -yrityslainoissa tilanne näyttää edelleen hyvältä. Tuottotasot ovat Euroopassa edelleen historiallisesti katsoen korkeat, vaikka korot ovat laskeneet. Huolenaiheena ovat edelleen erittäin matalat riskilisät, mutta hyvä pohjakorko ja markkinoiden runsas likviditeetti ylläpitävät kiinnostusta luokkaan. Hyvän luottoluokituksen yrityslainoissa juokseva tuotto on edelleen hyvä, emmekä odota riskilisien levenevän ainakaan merkittävästi nykyisenkaltaisessa taloussympäristössä.

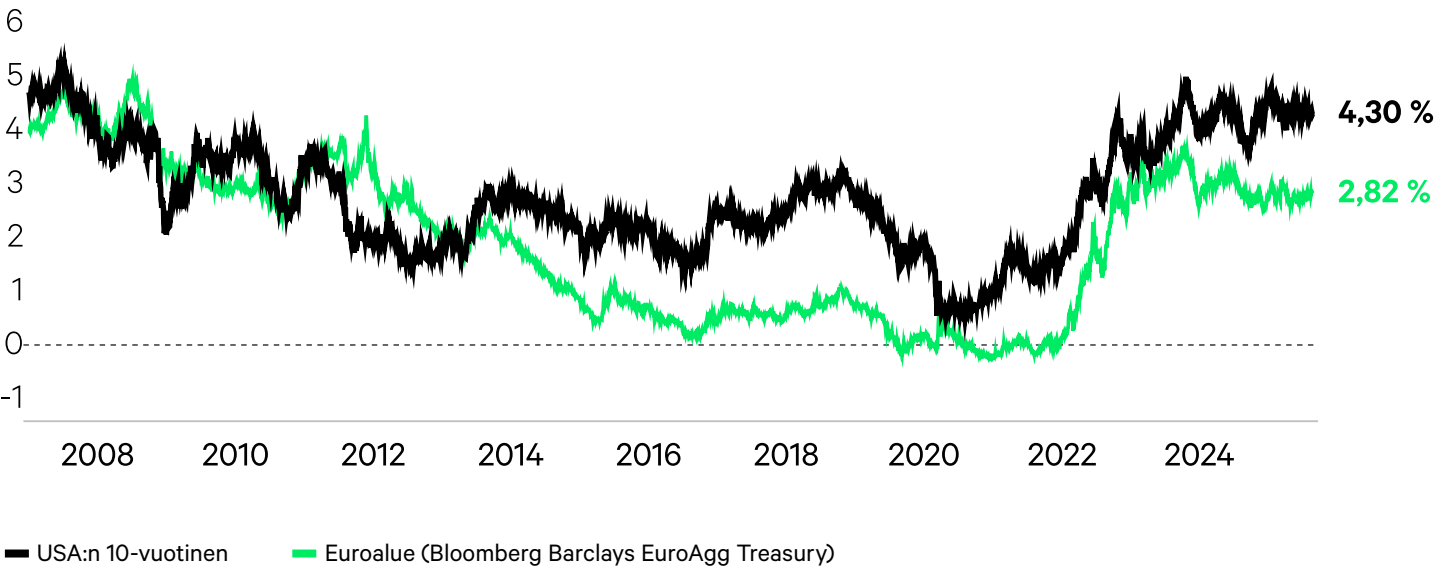
Heikomman luottoluokituksen High Yield (HY) -yrityslainoissa näkymä on pysynyt yhtä lailla positiivisena. Vaikka muiden korkoluokkien tapaan riskilisien taso on matala, tuottonäkymä on hyvä, mikä yhdessä lyhyen korkoriskin ja vakaiden kasvunäkymien kanssa tekee tuotto-riskiprofiilista houkuttelevan myös globaaleihin lainoihin verrattuna. Kysyntä on jatkunut voimakkaana, mikä tukee markkinaa. Yhtiöiden taseet ovat verrattain hyvässä kunnossa, ja maksuhäiriöiden osalta odotamme vuoden olevan tavanomainen. Tasainen talousnäkymä ja laskeneet korot ylläpitävät vakaata tilannetta, mutta jos talousnäkymä heikkenee yllättäen odotuksia enemmän, HY-lainat ovat haavoittuvaisia.

Kehittyvillä markkinoilla etenkin paikallisvaluuttamääräiset lainat edelleen hyvin kiinnostavia

EMD on edelleen varsin houkutteleva omaisuusluokka. Vaikka useissa maissa inflaatiokuva on jo normalisoitunut, erityisesti paikallisvaluuttamääräiset lainat tarjoavat vahvan tuottonäkymän korkotasojen ollessa edelleen koholla. Toisin sanoen EM-keskuspankeilla on tilaa keventää rahapolitiikkaa, vaikka Fediin liittyvä epävarmuus saattaakin lisätä varovaisuutta koronlaskutahdissa.

EM-paikallisvaluuttamääräiset lainat ovat tänä vuonna tuottaneet dollareissa erittäin vahvasti, ja markkinan sijoitusvirrat ovat kääntyneet positiiviseksi ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2021. Eurosijoittajalle kuluva vuoden tuotto on ollut heikompi, mutta viime kuukausina EM-valuuttakomponentti euroa vastaan on vakautunut. Korkokomponentti on jatkanut vakaata tuottoaan. EM-maiden fundamentit suosivat edelleen paikallisen valuutan valtionlainoihin sijoittamista: kasvuo suhteessa DM-maihin on leventymässä, inflaatio on keskuspankkien hallinnassa ja selkeitä makroepätasapainoja ei ole. Omaisuusluokkaa tukee houkuttelevan korkotason ja makrofunda-

Valtionlainakoroissa tasaantumista ensimmäisen vuosipuoliskon loppua kohden



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

menttien lisäksi se, että ulkomaisten sijoittajien omistuosuuudet valtionlainoissa ovat historiallisesti matalat. Lisäksi EM-valuutat ovat keskimäärin aliarvostettuja.

Dollarimääräiset valtionlainat ovat tuottaneet tänä vuonna erittäin hyvin, ja tuottonäkymä on edelleen positiivinen. Korkotaso itsessään on yhä historiallisesti korkea, mutta arvostustasoissa yksi

haaste ovat tiukat riskipreemiot erityisesti IG-lainoissa. Uskomme, että yksittäisten maiden riskilissä on tapauskohtaisesti edelleen tilaa tiukentua varsinkin HY-universumissa. Maakohtaiset fundamenttierot ovat suuria, mutta nettona EM-maiden dollarilainojen luottoluokituksia on viime kuukausina nostettu. Sijoittajavirrat ovat kuitenkin edelleen loistaneet poissaolollaan, ja näemme niiden mahdollisen kääntymisen markkinaa tukevana tekijänä.

Markkinanäkymä positiivinen, vaikka kasvu hieman hidastuisikin



Teksti: Patrik Moring, allokaatiojohtaja

Yhdysvallat ja Trump ovat dominoineet sijoitusmarkkinoiden puheenaiheita kuluvan vuoden aikana. Hyvin epätavanomaiset ja epävarmuutta aiheuttavat aloitteet ovat pitäneet sijoitusmarkkinoiden volatiliteetin koholla, vaikkakin kevään kuluessa otsikoiden vaikutus pieneni selvästi. Toistaiseksi markkinoiden kehitys on ollut positiivinen, vaikka epävarmuudet ovat edelleen läsnä ja kasvu näyttää hidastuvan ainakin tilapäisesti.

Trumpin hallinto luo epävarmuutta, jota markkinat ovat oppineet sietämään

Kasvanut epävarmuus vaikuttaa odotetusti kasvunäkymiin, ja talouskasvu näyttää hidastuvan jonkin verran syksyn aikana. Konsensusennuste globaalille talouskasvulle on sekä tänä että ensi vuonna 2,8 prosenttia. Erityisesti Yhdysvaltain kasvunäkymissä on tapahtunut muutos vuoden alun ennusteisiin nähden. Euroopassa sitä vastoin kehitys on jatkunut varsin vakaana. Saksan johdolla tehdyt ilmoitukset massiivisista investoinneista turvallisuuteen ja infrastruktuuriin eivät kuitenkaan vaikuta vielä kuluvan vuoden kasvunäkymään. Vaikutus nähdään vasta tulevinä vuosina, mutta lopulta eurooppalainen kasvu on kuitenkin vahvistumassa merkittävästi viimeisen vuosikymmenen aneemisiin tasoihin verrattuna. Kehittyvissä talouksissa kasvu hidastuu edelleen hieman pääasiassa Kiinan hidastumisen myötä. Kauppapolitiikalla on erityisen merkittävä vaikutus kehittyviin talouksiin, minkä lisäksi epävarmuus lopullisesta tullien tasosta Yhdysvaltain kaupassa on edelleen vahvasti läsnä.

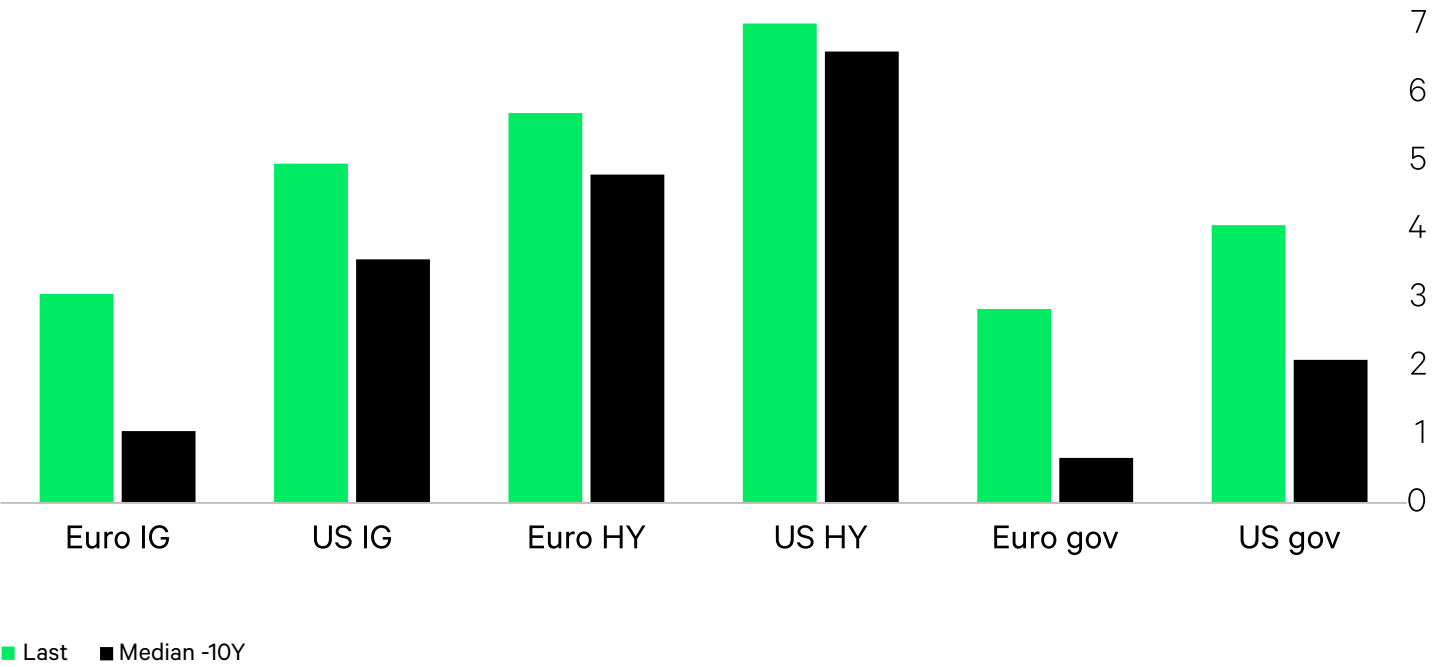
Euroalueen inflaatio on kehittynyt tavoitteiden mukaisesti. Kasvunäkymien parantuessa ja suur-

ten investointien paineessa on todennäköistä, että inflaatio jää kuitenkin nykyiselle tasolle. Yhdysvalloissa 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 on laskenut korkoja kokouskokoukselta ja on nyt lähestymässä koronlaskujen päätepistettä. Yhdysvalloissa Fed on pitänyt taukoa seuratakseen hallinnon toimien vaikutuksia inflaatioon, mutta loppuvuoden aikana Fed palanee laskujen tielle. Fedin haluttomuus keventää rahapolitiikkaa on kirvoittanut Trumpilta voimakasta painostusta ja lukuisia uhkauksia pääjohtajan erottamiseksi. Sijoitusmarkkinoilla uhkailua on seurattu huolestuneina.

Talousnäkymät ovat pitkään pysyneet pelättyä parempina. Erityisesti amerikkalainen kulutuskäyttäytyminen on toiminut vahvana selkänä talousnäkymille. Viime aikoina tilanteen heikkenemisestä

Korkomarkkinat YTM (%)



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

on näkynyt merkkejä, kun esimerkiksi työllisyys-tilastoja korjattiin merkittävästi alaspäin elokuun julkistuksen yhteydessä. Tämä sai aikaan sen, että Trump irtisanoi työllisyystilastoista vastaavan viraston johtajan syyttäen tätä lukujen politisoimista. Todellisuudessa tullien ja muiden toimien aiheuttaman epävarmuuden vaikutus on odotettua realistisemmin talouskasvun osalta. Hidastumisen ajatellaan kuitenkin olevan tilapäistä.

Alun epätavanomaiset avaukset geopolitiikan saralla ovat tasaantuneet Trumpin keskittyessä pitkälti rauhan edistämiseen maailman kriisipesäkkeissä. Eurooppalaisesta näkökulmasta Venäjän sota Ukrainaa vastaan on näistä keskeisin konflikti, johon nyt pyritään löytämään ratkaisu sodan päättämiseksi. Eurooppalaisten ja ukrainalaisten ohittaminen ratkaisun etsimisessä voi kuitenkin hankaloittaa pysyvän rauhan saavuttamista.

Korkomarkkinoilla on nähty aiempaa enemmän levottomuutta

Kaikkien keskeisten korkomarkkinoiden korot ovat edelleen selvästi korkeammat, kuin mihin esimerkiksi viimeisen 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 kesällä saavutetun veronalennuspaketin jälkeen, mikä voi aiheuttaa painetta korkotasossa. Valtio joutuu laskemaan liikkeelle runsaasti uutta velkaa, jolle pitää löytää sijoittajat.

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

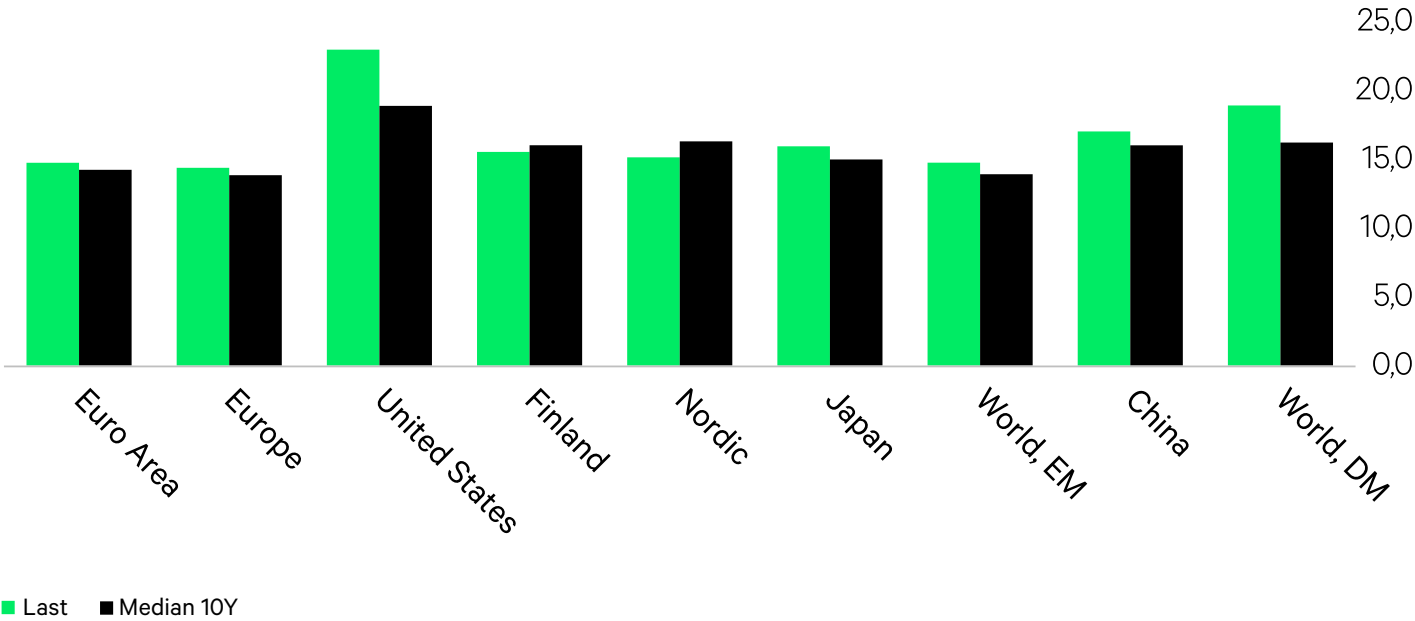
Pidämme alkuvuonna asetetut kuluvaan vuoden tuotto-odotukset ennallaan. Odotamme vuoden tuottojen olevan kohtuullisen hyvät kautta linjan. Euroalueen valtionlainojen tuoton odotamme olevan 2–3 prosentin haarukassa. Euroalueen korkean luottoluokituksen Investment Grade -yritys-

lainoille tuotto-odotuksemme on 3–5 prosenttia. Korkeamman riskin High Yield -yrityslainoille enustamme samoin 4–6 prosentin tuottoa. Myös dollarimääräisten kehittyvien markkinoiden valtionlainojen tuoton odotamme asettuvan eurosuojattuna 4–6 prosentin välimaastoon. Paikallisvaluuttamääräisten kehittyvien markkinoiden valtionlainojen tuotto on 5–7 prosentin haarukassa.

Osakemarkkinoilla arvostukset kohonneet, mutta tilanne edelleen hyvä

Globaaleiden osakemarkkinoiden eteenpäin katsova arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on 18,9, 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 arvostettu linjassa historiallisiin tasoihinsa. Japani, kehittyvät markkinat ja Eurooppa ovat hieman mediaaniarvostustaan kalliimpia. Pohjoismaat ja Suomi ovat myös kallistuneet arvostuksiltaan, mutta ne ovat edelleen hieman historiaansa edullisempia. Jatkossa kurssinousua ei kuitenkaan ole odotettavissa vain arvostuksiin perustuen, vaan tulokasvun on yllettävä vähintäänkin odotuksiin.

Osakemarkkinoiden arvostukset



Lähde: Aktia, Macrobond, FactSet

Seuraavalle vuodelle tulokasvuennusteet povaavat yrityksille globaalisti noin 13 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. Alkuvuoden vahvan kehityksen jälkeen on mahdollista, että syksyn aikana koetaan hieman heikompi jakso, mutta jos talousnäkymät eivät hidadu pidemmäksi aikaa, osakkeilla on edellytys nousta edelleen vuoden loppua kohti.

USA:n markkinan arvostus on jo siinä määrin koholla, että muiden markkinoiden, kuten Suomen ja Euroopan kehitys jatkunee parempana. Dollarin mahdollinen lisäheikkeneminen on tässä merkittävä ajuri. Erityisen houkuttelevina näemme pienet ja keskisuuret yhtiöt sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Näiden arvostukset ovat edelleen matalat, ja vakaa toimintaympäristö, kotimarkkinakeisyys sekä matalammat korot tukevat niiden kehitystä.

” Seuraavalle vuodelle tulokasvuennusteet povaavat yrityksille globaalisti noin 13 prosentin tulokasvua. Tulokasvuennuste on todennäköisesti hieman liian optimistinen, mikä on varsin tavanomaista tässä vaiheessa vuotta.

Allokaatiossa edelleen positiivinen näkemys riskimarkkinoista

Koronlaskusykli, talouskasvu, tulokasvun parantuminen ja kohtuulliset arvostustasot USA:n ulkopuolella tukevat edelleen osakkeita. Heikomman kehityksen riski kasvaa lyhyellä aikavälillä vahvan jakson jälkeen, mutta pidämme tällaista jaksoa mahdollisuutena kasvattaa osakepainoa salkuissa. Nostimme toukokuun alkupuolella osakepainon takaisin ylipainoon kevään neutraalijakson jälkeen.

Osakkeiden maantieteellisessä allokaatiossa ylipainotamme Yhdysvaltoja, Eurooppaa ja Suomea. Yhdysvallat on kallis, mutta tarjoaa toisaalta ylivertaista kasvua ja kannattavuutta. Suomen kehitys on ollut heikkoa jo useamman vuoden, mutta kuluvan vuoden aikana aliarvostus on alkanut palkita. Arvostus on edelleen kohtuullisen matala, ja mielestämme potentiaalia parempaan on edelleen enemmän kuin useimmilla markkinoilla. Eurooppa näyttää edelleen houkuttelevalta kohtuullisen edullisen arvostuksen ja paranevien kasvunäkymien tukemana. Suuret investoinnit turvallisuuteen ja infrastruktuuriin tukevat kasvua vuosiksi eteenpäin. Alipainotamme Japania ja kehittyviä markkinoita. Molemmissa arvostukset ovat jo hieman historiallisia tasojaan korkeammat. Tämän lisäksi Japanissa rahapolitiikka on kiristymässä, ja Kiinan taloudessa on nähty kovin vähän konkretiaa heikon talouskierteen katkaisemiseksi.

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 poikkeuksellisen houkuttelevilla tasoilla.

Listaamattomat markkinat pitivät pintansa – sijoittajien kiinnostus suuntautui irtautumisten lisäksi kriittisiin infrastruktuureihin



Teksti: Marjo Koivisto, johtaja ja salkunhoitaja, vaihtoehtoiset sijoitukset

Yleinen markkinaympäristö

Alkuvuodesta markkinoilla vallitsi epävarmuus globaalin talouden näkymistä. Epävarmuutta aiheuttivat etenkin tullit, joita Yhdysvaltain hallinto suunnitteli tuontitavaroille, ja sitä lisäsivät inflaationäkymät, joista tuli hyvin erilaisia alueellistuvassa maailmassa. Yleisen korkotason lasku painoi hienoisesti myös yksityisten yrityslainojen korkoja, mutta samanaikaisesti luottomerkinnät vähenivät kvartaalitasolla, mikä kertoo Private Debt -markkinan vakaasta tilasta. Myös USD-valuutan heiken-

tyminen suhteessa euroon vaikutti globaaleihin rahastoihin, joilla oli USD-määräisiä omistuksia. Pääomasijoittajien portfolioyritystasolla valuuttariski on haastanut alkuvuodesta eri valuutoissa vaihtavien yritysten ja investointien kauppia. Vuoden toiselle puolikkaalle lähdetään kuitenkin Yhdysvaltain yleistuontitullien tason jo varmistuttua, mikä toivottavasti helpottaa investointisuunnitelmia. Pääomasijoittajien portfolioyritysten transaktiemarkkinoiden viritessä sinne siirrytään listaamattomilta markkinoilta nyt odottavin tunnelmin.



Private Equity: Irtaantumisia odotetaan edelleen, mutta jälkimarkkina on tarjonnut vaihtoehtoja

Private Equity -primäärimarkkinassa arvostusten tasot ovat pysyneet hyvinä markkinamyllerryksestä huolimatta. Ensimmäinen kvartaali olikin globaalisti jo hyvä irtaantumisten suhteen. Erityisesti Yhdysvalloissa listatut yritykset ja muut pääomasijoittajat ostivat listaamattomia yrityksiä, kun pörssiin listautuminen exit-markkinana vielä yski. Pääomasijoittajat innovoivat myös käyttämällä Continuation Vehicle -rakenteita ja tarjoamalla näin halukkaille sijoittajille exit-mahdollisuuksia. PE-rahastojen jälkimarkkina on ollut erityisen aktiivinen ja palauttanut rahaa sijoittajille. Kooltaan pääomarahastojen globaali jälkimarkkina on nyt jo yli 160 miljardia Yhdysvaltain dollaria, mikä on yli 5 prosenttia pääomarahastojen globaalisti hallintoitavista varoista.



Arvostusten tasot ovat pysyneet hyvinä markkinamyllerryksestä huolimatta.

Private Debt tarjoaa vakaata tuottoa – erityistilannelainat ja omaisuusvakuudelliset lainarahastot kasvattivat suosiotaan

Private Debt -markkina on säilynyt vakaana ja jatkanut kasvuaan. Yhdysvaltain listaamattomia seniorilainoja voidaan seurata Business Development Company (BDC) -tuotteissa, joilla käydään kauppaa päivittäin. Huolimatta pörssissä nähdystä volatiliiteetista BDC-rahastojen nimellisarvot pysyivät vakaina, mikä kertoo omaisuusluokan vakaudesta. Yksityisten yrityslainojen luottomerkinnät laskivat alkuvuodesta odotettua enemmän. Private Debt -lainojen vakaa hinnoittelu ja alhaiset luottomerkinnät ohjaavat ajattelemaan, että tänäkin vuonna omaisuusluokka tuottaa odotusten mukaisesti. Seniorilainojen lisäksi erityisesti juniorivelka- ja hybridivelkarahastot tarjoavat houkuttelevia sijoitusmahdollisuuksia, koska niistä voidaan rahoittaa hyvien yritysten erityistilanteita vaikeasti enustettavassa markkinassa. Myös asset backed financing (ABF) -markkina jatkaa kasvuaan. Tässä markkinassa Private Debt -rahastot ostavat markkinalta kokonaisia omaisuusvakuudellisia laina-portfolioita.

Reaaliomaisuusluokissa katse on kääntynyt kriittiseen infrastruktuuriin, kuten datakeskuksiin

Kiinteistörahastojen ja -markkinoiden osalta markkina toipuu hitaasti. Esimerkiksi Yhdysvalloissa transaktiovolyymeissa nähdään jo kasvua. Varainkeruu omaisuusluokassa on edelleen hidasta.

Tullit vaikuttivat infrastruktuurisijoittamiseen ensimmäisellä vuosipuoliskolla jonkin verran. Epävarmassa markkinaympäristössä vaikutus näkyi lähinnä hankekauppojen hitaampana toteuttamisena. Globaalisti ei edelleenkään ole nähtävissä esimerkiksi tuulivoimaenergian hintojen laskua. Varainkeruu infrastruktuuriomaisuusluokissa on elpynyt, ja datakeskusinfrastruktuuria on täytynyt kasvattaa erityisesti tekoälykompetenssien kasvua odotellessa. Infrastruktuurisijoitusomaisuusluokista juuri datakeskushankkeita varten kerätty rahastovarallisuus on kasvanut jyrkästi.



Markkinatuotot

Osakemarkkinat alueittain

Korkomarkkinat

Osakeindeksit maanosittain

Globaalit osakeindeksit sektoreittain

Korkomarkkinoiden tuottokehitys

The image shows a large, dark, rectangular sign with the word "Aktia" in bright white, sans-serif capital letters. The sign is positioned in front of a wall made of perforated metal panels, which are illuminated from behind, creating a grid of light and shadow. The overall scene is dimly lit, with the primary light source being the sign itself and the backlit wall.

Markkinatuotot

Osakemarkkinat alueittain	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
Maailma (MSCI)	0.8 %	1.8 %	3.6 %	-3.9 %	10.5 %
USA (MSCI)	-2.9 %	1.4 %	3.7 %	-6.7 %	9.6 %
S&P 500	-2.9 %	1.4 %	3.6 %	-6.6 %	9.3 %
NASDAQ	-2.7 %	1.1 %	6.2 %	-5.7 %	12.5 %
Russell 2000	-9.7 %	1.0 %	3.9 %	-11.2 %	-0.6 %
Eurooppa (MSCI)	12.3 %	2.3 %	1.8 %	2.7 %	11.1 %
Suomi (OMX HELSINKI)	18.9 %	2.1 %	5.4 %	9.2 %	13.3 %
Japani (MSCI)	5.5 %	10.4 %	7.3 %	2.9 %	11.7 %
NIKKEI 300	5.4 %	10.8 %	6.7 %	3.1 %	11.1 %
Kehittyvät taloudet (MSCI)	5.9 %	0.9 %	5.1 %	0.7 %	10.8 %
Aasia (MSCI)	4.8 %	0.4 %	5.5 %	0.3 %	11.6 %
Kiina (MSCI)	13.7 %	4.3 %	7.1 %	-0.2 %	37.6 %
Intia (MSCI)	-9.0 %	-1.3 %	-4.9 %	-1.6 %	-9.4 %
Itä-Eurooppa (MSCI)	41.9 %	2.9 %	9.8 %	17.3 %	36.8 %
Turkki (MSCI)	-10.4 %	4.8 %	7.7 %	-7.7 %	-10.8 %
Etelä-Amerikka (MSCI)	14.3 %	2.6 %	-1.4 %	0.6 %	-1.3 %
Brasilia (MSCI)	11.1 %	2.1 %	-3.4 %	-3.8 %	-8.7 %
Meksiko (MSCI)	18.4 %	2.4 %	0.0 %	7.5 %	7.2 %

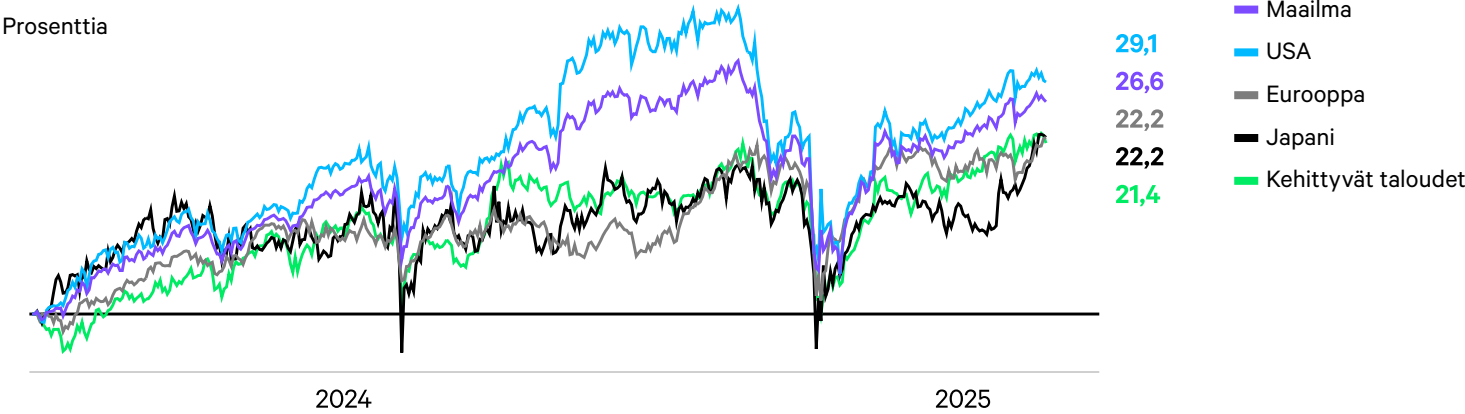
Korkomarkkinat	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Euroalueen valtionlainat	0.1 %	0.1 %	-0.1 %	0.6 %	1.3 %
USA:n valtiolainat	4.1 %	1.2 %	2.0 %	3.3 %	2.0 %
Globaalit valtionlainamarkkinat	-5.0 %	0.2 %	-1.7 %	-5.5 %	-1.4 %
Euroalueen IG-yrityslainat	2.5 %	0.4 %	1.4 %	2.0 %	4.8 %
Euroalueen HY-yrityslainat	4.2 %	0.9 %	2.3 %	2.8 %	7.7 %
Globaalit HY-yrityslainat	5.1 %	1.2 %	3.0 %	3.5 %	8.2 %
EM-valtionlainat (USD-määräiset)	7.1 %	2.4 %	4.7 %	5.4 %	6.8 %
EM-valtionlainat paikallisessa valuutassa	3.2 %	1.3 %	2.3 %	0.4 %	5.0 %

Valuutat euroa vastaan	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Yhdysvaltojen dollari (USD)	-12.7 %	-0.3 %	-3.8 %	-12.0 %	-5.3 %
Ruotsin kruunu (SEK)	2.5 %	0.6 %	-2.7 %	0.0 %	2.2 %
Iso-Britannian punta (GBP)	-4.6 %	0.1 %	-2.9 %	-4.6 %	-1.5 %
Japanin jeni (JPY)	-5.5 %	0.8 %	-5.4 %	-8.7 %	-5.6 %

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

Osakeindeksit maanosittain

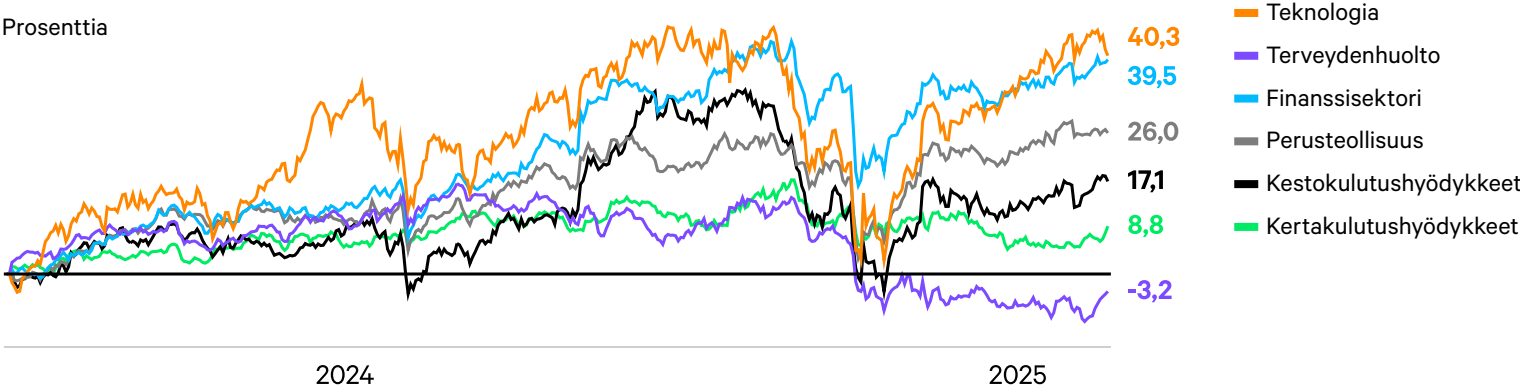
Prosenttia



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Globaalit osakeindeksit sektoreittain

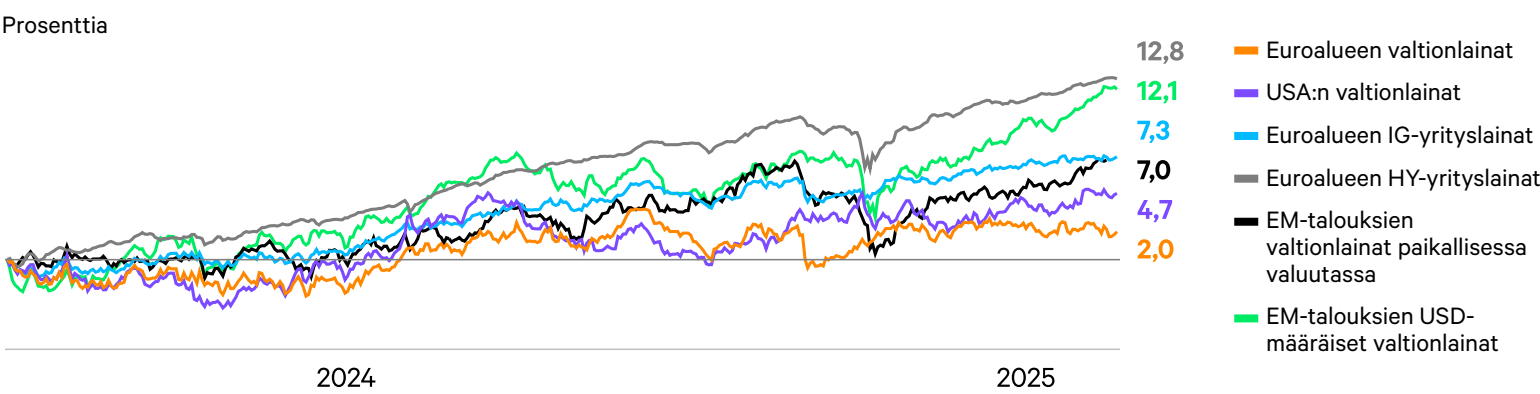
Prosenttia



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Korkomarkkinoiden tuottokehitys

Prosenttia



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Ajattele pidemmälle Aktia



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

Sijoitustoimintaan liittyy aina taloudellinen riski. Asiakas vastaa itse omien sijoituspäätöstensä taloudellisista tuloksista. Tuotto voi jäädä saamatta ja sijoitetun pääoman voi jopa menettää. Rahoituspalvelujen ja -tuotteiden kulut voidaan periä asiakkaalta sijoitustoiminnan tuloksesta riippumatta. Asiakkaan tuleva sijoitustoiminnan tulos riippuu verotuksesta, joka puolestaan riippuu kunkin sijoittajan henkilökohtaisesta tilanteesta ja voi muuttua jatkossa. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä asiakkaan on syytä tutustua huolella sijoitusmarkkinoihin ja eri sijoitusvaihtoehtoihin. Sijoitusten arvo voi nousta tai laskea. Sijoittaja voi menettää osan tai kaikki sijoittamistaan varoista. Aktia ei vastaa dokumentissa esitettyjen tuotto-olettamusten toteutumisesta. Annetut tiedot pohjautuvat rahoitusvälineiden historialliseen tuottoon perustuviin oletuksiin, mutta tämä ei ole tae tulevasta tuotto- tai arvonkehityksestä. Tämä katsaus ei perustu asiakkaan henkilökohtaisiin tietoihin eikä ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi. Katsaus ei ole tarkoitettu sijoitustutkimukseksi, eikä sitä välttämättä ole laadittu sijoitustutkimuksen riippumattomuutta koskevien säännösten mukaisesti. Mahdollisesti esiteltyihin rahoitusvälineisiin ei sovelleta sijoitustutkimusta koskevia kaupankäyntirajoituksia. Asiakas voi joutua maksamaan muitakin kuin Aktian välityksellä suoritettavia veroja ja julkisia maksuja. Asiakkaan tulee olla tietoinen siitä, että sijoittamiseen ja sijoitusomaisuuteen liittyy veroseuraamuksia, joiden taloudellisia vaikutuksia ei välttämättä ole huomioitu tässä esityksessä. Asiakkaan pitää itse hankkia tarvittavat tiedot sijoitustensa ja niihin liittyvien päätösten veroseuraamuksista. Asiakkaan tulee aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä tutustua avaintietoesitteeseen/avaintietoasiakirjaan. Esitteet ja tietosivut ovat saatavilla kunkin tuotteen tuotekohtaisilla sivuilla osoitteessa aktia.fi/sijoituskohteet.

Säännöt, rahastoesitteet, avaintietoesitteet ja muut viralliset asiakirjat sekä Aktia Pankki Oyj:n sijoittajatiedote ovat saatavilla veloituksetta suomen- ja ruotsinkielisenä Aktian toimipisteissä ja osoitteessa www.aktia.fi. Tätä materiaalia tai sen kopioita ei saa levittää Yhdysvaltoihin eikä yhdysvaltalaisille vastaanottajille vastoin Yhdysvaltain laissa asetettuja rajoituksia. Materiaalin levittäminen Yhdysvalloissa saatetaan katsoa rikkomukseksi näitä lakeja vastaan.