

SIJOITUS*NÄKEMY*S

Aktia Pankki Oyj:n tuottama markkinakatsaus ▪ Helmikuu 2021



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

Aktia

02**Johdanto**

Salkunhoitomme menestys on jatkunut vahvana

03**Makronäkemys**

Vuodesta 2021 tulee rokotteen vuosi

05**Markkinakatsaus**

Markkinoiden loppuvuosi euforisissa tunnelmissa rokotteiden ja elvytysodotusten ansiosta

06**Osakkeet**

Aktiivisen osakesalkunhoidon merkitys korostuu myös tänä vuonna

08**Korot**

Euroalue rokotusjonossa

11**Allokaatio**

Kaikki näyttää kalliilta

14**Markkinatuotot****15****Ajankohtaista**

Vastuullinen sijoittaminen Aktiassa

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.

Johdanto | Makronäkemys | Markkinakatsaus | Osakkeet | Korot | Allokaatio | Markkinatuotot | Ajankohtaista

Salkunhoitomme menestys on jatkunut vahvana

Kuten pääekonomistimme Lasse Corin toteaa kirjoituksessaan tässä Sijoitusnäkemyksessä, vuodesta 2021 tulee rokotteen vuosi. Vaikka massarokottaminen käynnistyy monen mielestä tuskastuttavan hitaasti, taloudessa katse on jo kääntynyt pandemian jälkeiseen aikaan. Sijoitusvuodesta 2021 on helppo ennustaa vähemmän turbulenttia kuin viime vuodesta, sillä odotuksissa on elpyminen pandemian kurimuksesta lähemmäs normaalia. Sijoittajalle alkanut vuosi ei kuitenkaan ole helppo – parantuneet näkymät on jo pitkälti hinnoiteltu markkinoilla ja mahdollinen inflaation kiihtyminen ja korkojen nousu tuovat mietittävää. Lisäksi osakkeiden arvostustasot ovat korkealla ja korkotasot kautta linjan edelleen erittäin alhaiset.



Mikko Ayub
Aktia Pankki Oyj:n
toimitusjohtaja.

Salkunhoitomme menestys on jatkunut vahvana ja uskomme sen menestykseen jatkossakin. Viime vuosi osoitti konkreettisesti, mitä lisäarvoa pitkäjänteinen, aktiivinen ja vastuullinen salkunhoito pystyy tuottamaan asiakkailleen. Haluamme jatkossakin auttaa asiakkaitamme tekemään oikeita sijoituspäätöksiä ja tarjota parhaan osaamisemme asiakkaidemme käyttöön!

Menestyksestä sijoitusvuotta 2021 toivottaen,

Mikko Ayub

Johdanto | **Makronäkemys** | Markkinakatsaus | Osakkeet | Korot | Allokaatio | Markkinatuotot | Ajankohtaista

Vuodesta 2021 tulee rokotteen vuosi

Teksti: Lasse Corin, pääekonomisti

Massarokotukset ovat alkaneet ja tahdin odotetaan kiihtyvän vuoden edetessä. Alun haasteista huolimatta näkymät ovat hyvät: myyntiluvan saaneita rokotteita valmistetaan miljardeja annoksia tänä vuonna ja uusia rokotteita on testauksen viimeisissä vaiheissa noin 20 kappaletta. Taloudessa katseen pitäisikin jo kääntyä koronan jälkeiseen aikaan.

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) päivitti näkemystä maailmantaloudesta positiivisempaan suuntaan. Kasvuksi ennustetaan 5,5 prosenttia, kun lokakuussa luku oli vielä 5,2 prosenttia. Taloudet ovat sopeutuneet pandemian aikaisiin rajoitustoimiin odotettua paremmin, mutta erot eri maiden väleillä ovat merkittäviä. Rokotteen jälkeen alkaa tasapainoilu talouskasvun ja julkisen talouden alijäämien supistamisen kanssa.

Näkyvätkö Yhdysvaltojen tukibiljoonat inflaatiossa?

Yhdysvaltojen vaalit yllättivät. Presidentti vaihtui, mutta odotuksista poiketen demokraatit saivat päätösvallan myös senaatissa. Tästä on hyötyä, kun Biden suunnittelee uutta noin 1 900 miljardin dollarin koronapakettia. Järjestyksessään kolmas tukipaketti nostaisi liittovaltion pandemianaikaiset kokonaistuet yhteensä 5,8 biljoonaan dollariin. Velkabiljoonat kiihdyttävät kasvua, mutta eivät ole kestävä ratkaisu. Julkisen talouden alijäämä ei voi ikuisesti olla yli 10 % BKT:sta.

Alijäämien ohella katsetta ei saa irrottaa inflaatiosta. Inflaatio on ollut hallinnassa jo pitkään, mutta elvytysbiljoonat ovat nostaneet esiin kysymyksen odotettua no-

peammasta hintojen noususta. Kotitalouksilla on tileillä noin 1,5 biljoonaa normaalia enemmän talletuksia. Vahvistuva talous, uudet tukishekit ja huomattavat talletusvarat mahdollistavat suuren kulutusjuhlan, jos amerikkalaiset näin haluavat.

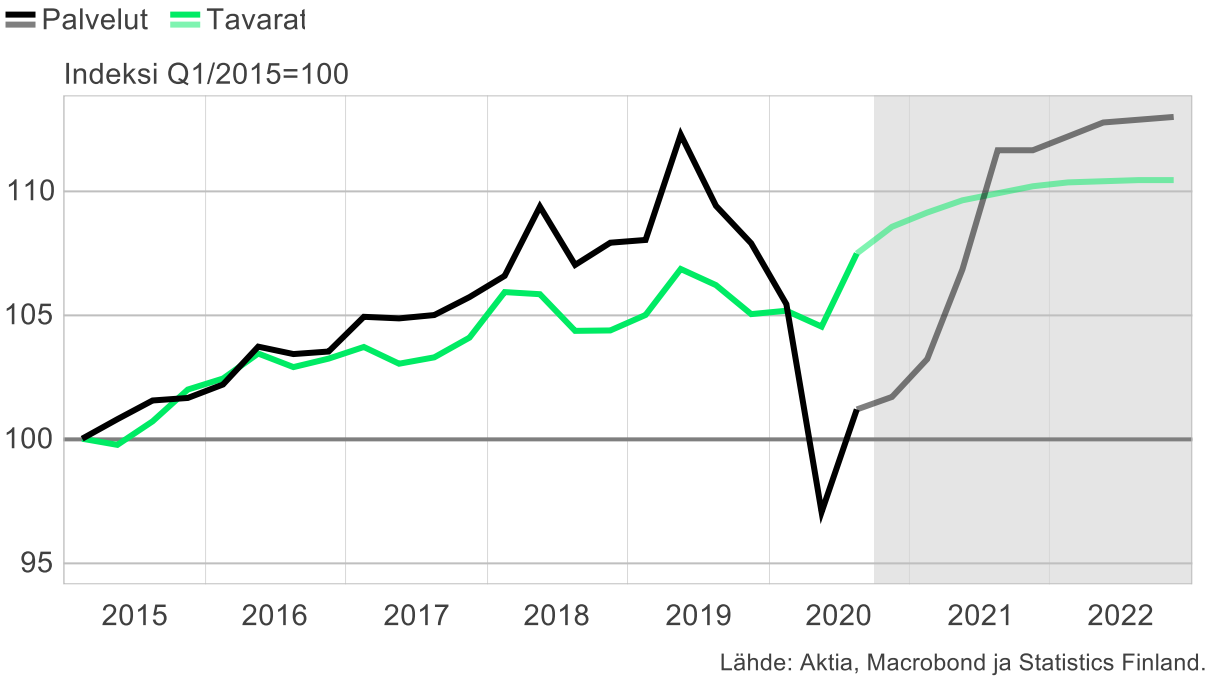
Kiinan talous hyötyy hetkellisesti koronasta

Kansainvälisessä vertailussa koronavuosi näkyy Kiinan taloudessa lähinnä ikävänä mutkana. Viime vuonna talouskasvu jäi reilun kahden prosentin tasolle, mutta kuluvalle vuodelle ennustetaan yli kahdeksan prosentin kasvua. Maailmantalouksien epäyhtenäisen palautuminen hyödyttää Kiinaa. Aasian suurin talous tuottaa nyt paljon tavaroita rajoitteiden riivaamien länsitalouksien tarpeisiin. Tämän seurauksena Kiinan kauppataaseen ylijäämä (tavaroiden viennin ja tuonnin erotus) kasvoi mittaushistorian suurimmaksi viime vuoden joulukuussa. Kehitys on lisännyt kapasiteettihaasteita merikonttirahdissa Kiinan ja Euroopan välillä, jossa hinnat ovat moninkertaistuneet muutamassa kuukaudessa.

Kun rokote kattavuus paranee ja länsimaat purkavat rajoitteitaan, vähenee myös tavarantuonnin tarve Kiinasta. Oma tuotantoa saadaan kasvatettua, ja kulutus-

Juttu jatkuu seuraavalla sivulla >

Kotitalouksien kulutus Suomessa



ta siirtyy tavaroista palveluihin, jotka taas pääsääntöisesti tuotetaan kotimaassa. Voimme siis odottaa viennin kasvun hidastumista Kiinassa. Kiinan päivät ”maailman tehtaana” eivät kuitenkaan ole vielä luetut.

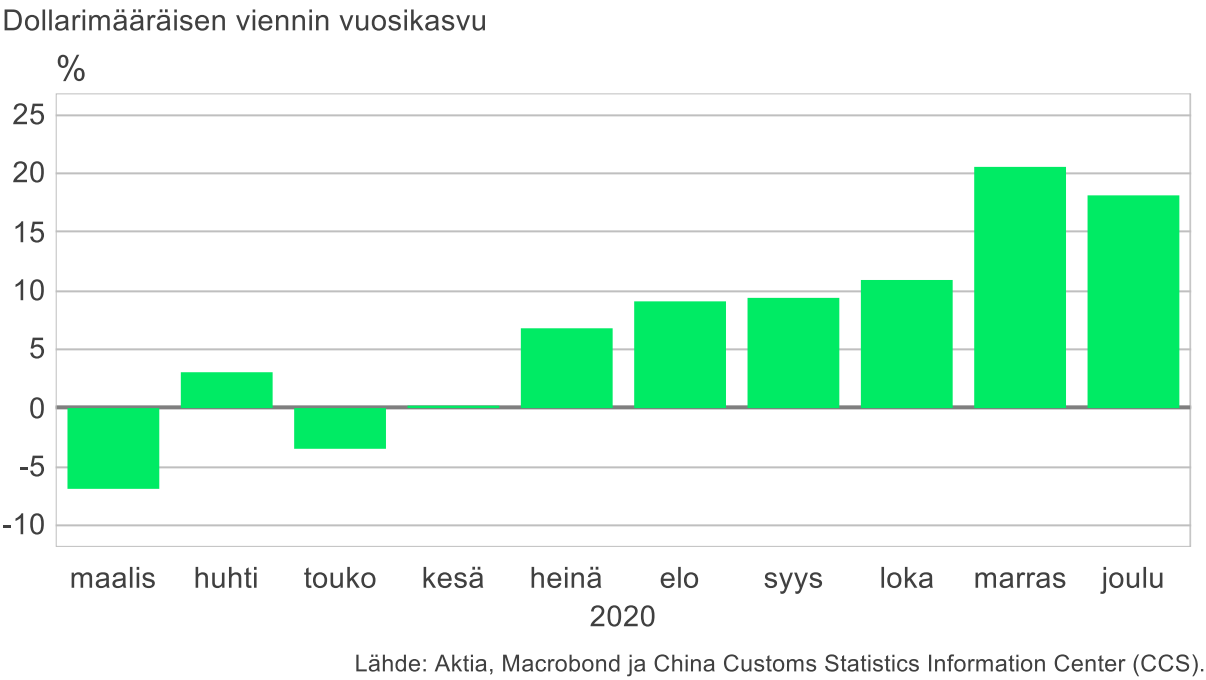
Kriisi nosti esiin EU:n haasteet

EU koki oman helpotuksen loppuvuodesta, kun vuosien Brexit-saagalle saatiin ainakin jonkinlainen päätös. Yhden epävarmuustekijän vaikutus on vähentynyt, mutta neuvotteluja UK:n kanssa tullaan jatkamaan vielä pitkään, siis todella pitkään.

Pieni mutka matkassa on EU:n sopimukset rokotehankinnoista. Näyttää siltä, ettei EU saa halua-miaan rokotteita alkuperäisessä aikataulussa. Kokonaisuutta ajatellen ongelma on melko rajallinen.

Korona on tuonut valitettavalla tavalla esiin EU:n rakenteellisia ongelmia. Yhteistä tukiohjelmaa ei saatu ajoissa koottua. Kun 750 miljardin uudelleenrakennuspaketti julkaistiin, oli se jo myöhässä ja liian pieni. Epäluuloja liittyy myös eurojen lopullisiin käyttö-tarkoituksiin. Ikääntyvä Eurooppa tarvitsee mittavia uudistuksia ja niitä ei ole vielä nähty.

Kiinan viennin kasvu



Suomessa kuntavaaleista osviittaa eduskunta-vaaleihin

Suomen talous selvisi korona-vuodesta erittäin hyvin. Aktian ennusteessa odotamme Suomen talouden kasvavan 2,8 prosenttia tänä vuonna. Kasvun tärkein ajuri on kotitalouksien kulutuksen kasvu, joka taas nojaa palveluiden kysynnän selvään vahvistumiseen. Työllisyystilanne alkaa parantua vuoden toisella puoliskolla. Kevään kunnallisvaalit tekevät vuodesta poikkeuksellisen mielenkiintoisen. Suuria julkisen talouden tasapainotuspäätöksiä on turha

odottaa, mutta vaalikampanjoinnissa otetaan toivottavasti aktiivisesti kantaa asiaan. Julkisen sektorin tulevaisuudenhaasteet pohjautuvat pitkälti ikääntyvän väestön tuomaan alati kasvavaan sosiaali- ja terveyspalveluiden kysynnän kasvuun. Kunnilla on merkittävä osuus näiden palveluiden tuotannossa. Suuria linjavetoja kunnallisvaaleissa tuskin tehdään. Sijoittajan näkökulmasta kunnallisvaaleissa on kuitenkin yksi tärkeä piirre. Kunnilla on käytännössä paikallinen monopoli rakentamisen kaavoituksessa. Sen takia vaalit ovat tärkeitä asun-tosijoittajille.

Johdanto | Makronäkemykset | **Markkinakatsaus** | Osakkeet | Korot | Allokaatio | Markkinatuotot | Ajankohtaista

Markkinoiden loppuvuosi euforisissa tunnelmissa rokotteiden ja elvytys-odotusten ansiosta

Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Vuosi 2020 päättyi sijoitusmarkkinoilla erittäin positiivissa merkeissä. USA:n poliittisen tilanteen selkiytyminen ja koronarokotteiden valmistuminen pitivät markkinatunnelman korkealla ja kannustivat riskinottoon.

Globaalit osakemarkkinat menettivät pahimmillaan arvostaan yli 30 %. Korkomarkkinoilla likviditeetti katosi lähes täysin. Pudotus oli raju erityisesti matalan luottoluokituksen high yield -yrittäjälainoissa ja kehittyvien maiden valtiolainoissa, joiden hinnat laskivat yli 20 %. Apuun tulivat jälleen kerran keskuspankit Yhdysvaltain keskuspankin Fedin johdolla. Ensin Fed painoi ohjauskorkonsa nolleen, ja aloitti sen jälkeen yhdessä muiden keskuspankkien kanssa

massiiviset joukkovelkakirjojen osto-ohjelmat. Tämä riitti rauhoittamaan sijoittajat, ja käänsi sekä osakemarkkinoiden että korkomarkkinoiden tuotot jälleen reippaaseen nousuun. Nousu on jatkunut lähes katkeamattomana maaliskuun pohjalukemista aina näihin päiviin asti. Suurin osa osake- ja korkomarkkinoista on toipunut lähes täysin, osa on jopa selvästi plussan puolella vuoden alusta lukien.

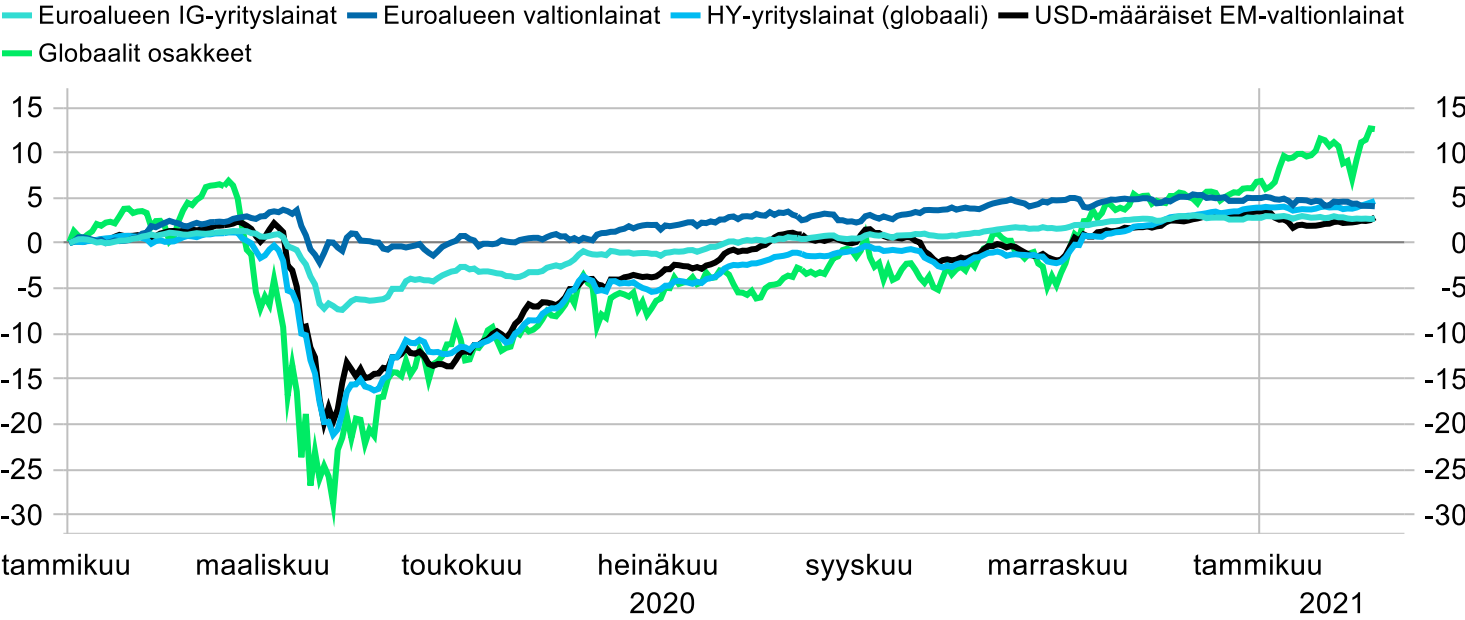
Markkinat saivat tuulta alleen pian vaalien jälkeen, kun useampi lääkeyhtiö kertoi kehittämiensä koronavirusrokotteiden odotettuakin paremmasta toimivuudesta. Varsinkin sykliset- ja koronasta erityisesti kärsineet toimialat hyötivät elvytysodotuksista ja rokoteuutisista, kun markkinat alkoivat hinnoitella paluuta kohti normaalia.

Positiivisia uutisia olivat myös EKP:n joukkovelkakirjalainojen osto-ohjelman kasvattaminen ja viime metreillä aikaansaatu Brexit-sopimus.

Lisäelvytystä jo Trumpin aikana

Odotukset USA:n finanssipoliittisesta lisäelvytyksestä konkretisoituivat jo joulukuussa Trumpin ollessa vielä presidenttinä. Useita kuukausia jatkuneen poliittisen väännön jälkeen kongressi hyväksyi uuden 900 miljardin dollarin tukipaketin, joka piti sisällään mm. työttömyyskorvauksia ja suoraa rahallista tukea suurimmalle osalle Yhdysvaltain kansalaisia talouden kivijalkana toimivan yksityisen kulutuksen tukemiseksi.

Markkinakehitys vuoden 2020 alusta (%)



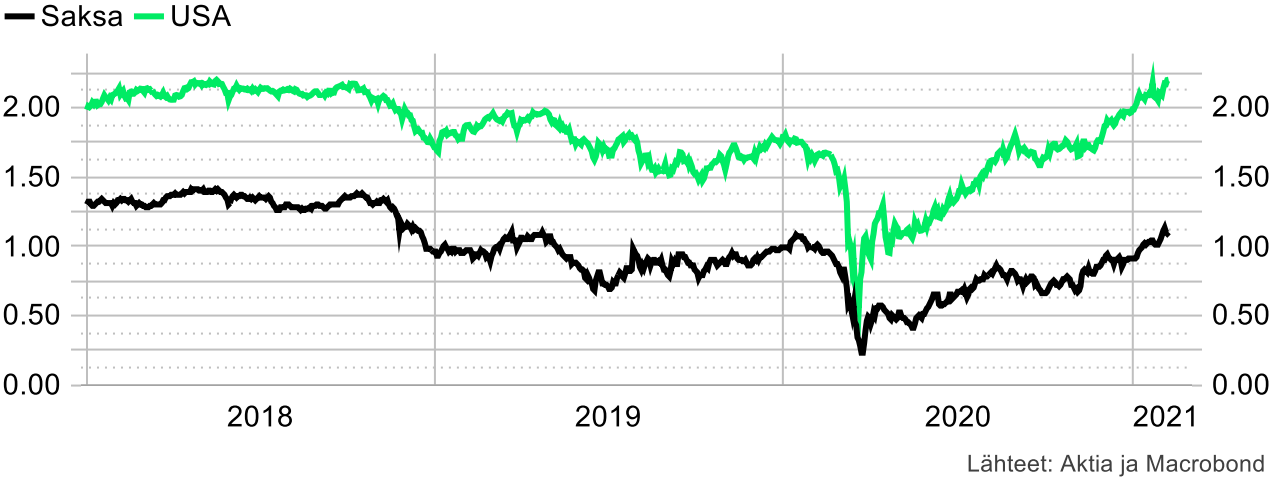
Lähteet: Aktia, Bloomberg, J.P. Morgan ja Macrobond

Demokraattien värisuoran varmistuminen tukee elvytyksen jatkumista

Lopullinen sinetti vallan siirtymisestä demokraateille USA:ssa saatiin tammikuun alussa Georgian osavaltion kahden senaatin edustajan uusintavaaleissa. Demokraatit voittivat molemmat paikat. Republikaanien tappio kulmineoitui pitkälti väistyvän presidentti Trumpin kujanjuoksuun ja kyvyttömyyteen hyväksyä häviötään presidentinvaleissa. Tämä oli merkittävä voitto presidentti Bidenille. Edustajain-

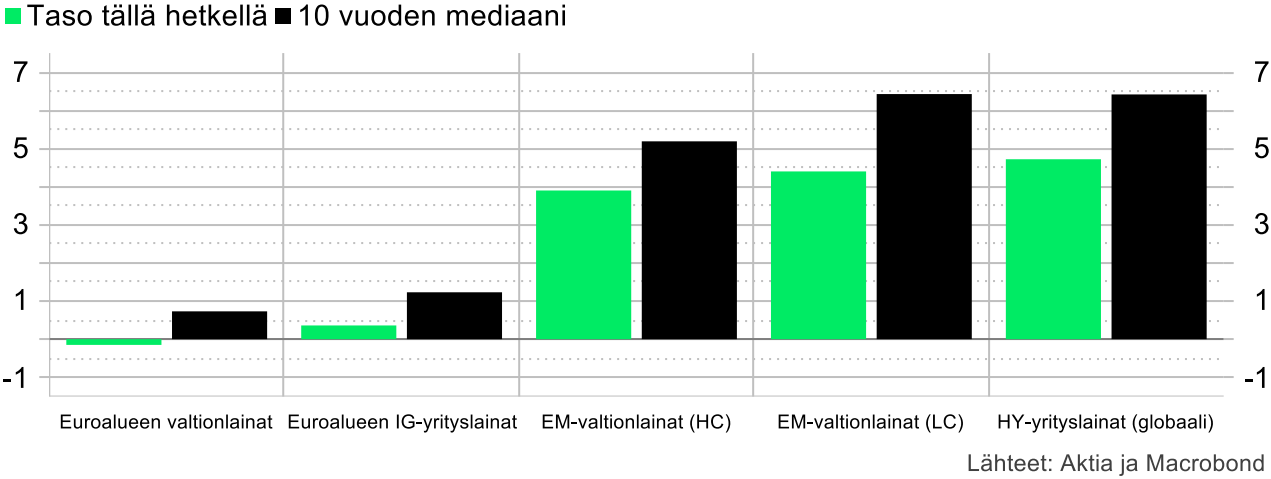
huoneen- ja senaatin enemmistön turvin hänellä on nyt hyvät edellytykset alkaa ajaa läpi ha-luamiaan muutoksia. Biden on jo ehtinyt ilmoittaa ehdottavansa jälleen uutta 1900 miljardin dollarin finanssipoliittista elvytyspakettia USA:n talouden tukemiseksi, ja helmikuun aikana on luvattu lisää uutisia mm. infrastruktuuri-investointeihin ja ilmastonmuutosta hillitseviin investointeihin liittyen.

Markkinoiden hinnoittelemat inflaatio-odotukset (%)



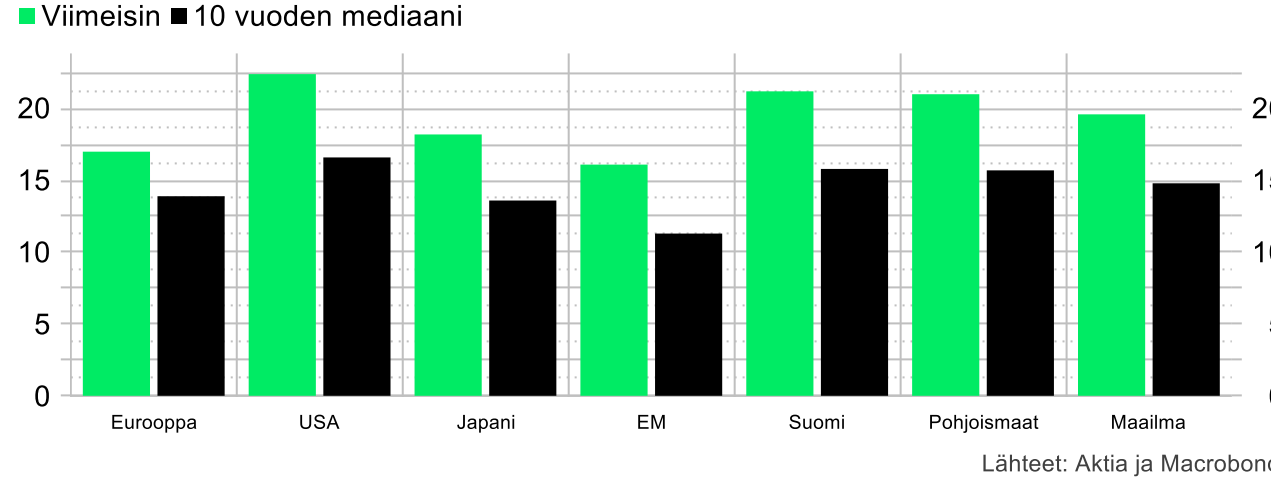
Lähteet: Aktia ja Macrobond

Korkotasot (%)



Lähteet: Aktia ja Macrobond

Osakearvostukset (P/E)



Lähteet: Aktia ja Macrobond

Johdanto | Makronäkemykset | Markkinakatsaus | **Osakkeet** | Korot | Allokaatio | Markkinatuotot | Ajankohtaista

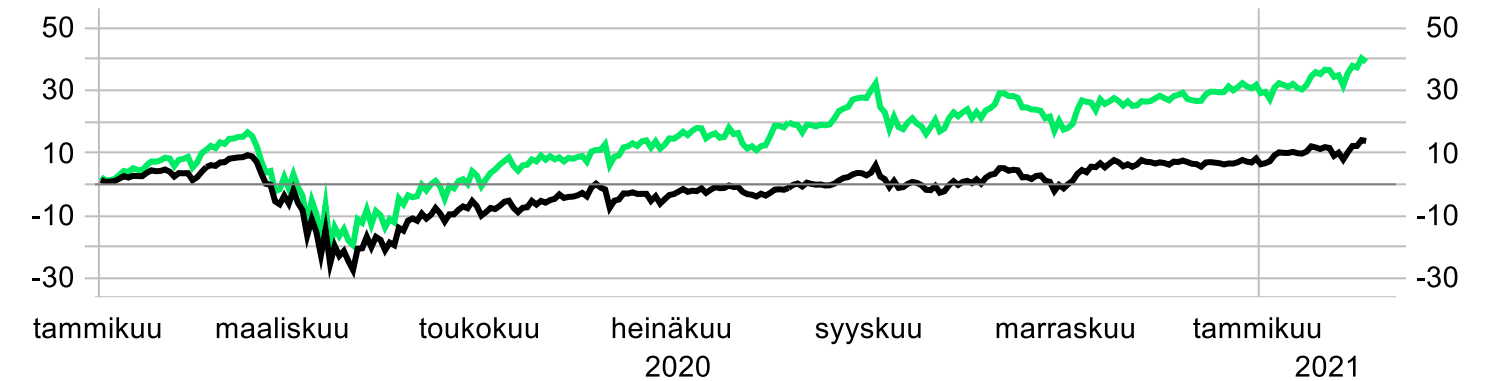
Aktiivisen osakesalkunhoidon merkitys korostuu myös tänä vuonna

Teksti: Andreas Bergman, salkunhoitaja

Palautuminen viime maaliskuun kurssipohjilta on monella markkinalla ja toimialalla ollut lähes ennätysnopeaa. Kun suuntaa katseensa vuoteen 2021, löytyy sijoittajalle monta syytä olla optimistinen, vaikka epävarmuustekijöitä on paljon. Kohonneista arvostustasoista huolimatta tuloskasvunäkymät yrityksille ovat pääasiassa hyvät, USA:n poliittinen tilanne pitäisi olla ennakoitavampaa, ja globaalisti voidaan odottaa talouksien asteittaista avautumista sitä mukaan, kun rokotustahti laajasti nopeutuu.

USA:n osakemarkkinat vuoden alusta euroissa (%)

— S&P 500 — S&P 500 -indeksin teknologiayhtiöt



Lähteet: Aktia, Bloomberg ja Macrobond

Vuosi 2020 oli kaikin tavoin osakemarkkinoilla erikoinen ja ainutlaatuinen vuosi. Monet verkko-kauppaan, etätyöhön ja digitaalisiin palveluihin liittyvät sektorit tuottivat vuositasolla erittäin hyvin, kun taas monien matkailuun liittyvien yritysten edellytyksiä selvitä pandemian läpi epäilytti monia. Onnistuneella yhtiö- ja toimialavalinnalla oli mahdollisuus saavuttaa merkittäviä tuottoja. Vaikka vuodesta 2021 tulee varmasti hyvin erilainen kuin 2020, uskomme jälleen kerran, että aktiivisella salkunhoidolla on edellytykset luoda lisäarvoa.

Isossa kuvassa yksi tämän vuoden tärkeimpiä ja myös vaikeimpia pohdintoja tulee olemaan mitkä viime vuoden trendeistä ja teemoista jäävät pysyviksi,

Juttu jatkuu seuraavalla sivulla >

” Erityisesti USA:ssa havaittavissa poikkeuksellinen ilmiö

ja mitkä hiipuvat samaan tahtiin, kun rokotukset mahdollistavat talouksien asteittaisen avaamisen kohti ”vanhaa normaalia”. Uskomme että useat viime vuoden trendeistä ovat itse asiassa luonteeltaan pysyvämpiä kuin mitä uskoisi. Verkkokaupan kasvutahdi tuskin jatkuu tulevina vuosina samanlaisena kuin 2020, mutta selvää on, että kuluttajien käytäytyminen on muuttunut merkittävästi ja pysyvästi.

Erikoinen alkuvuosi

Vuosi 2021 on alkanut erittäin mielenkiintoisesti. Ensin varmistui senaatin siirtyminen demokraattivaltaiseksi pienimmällä mahdollisella marginaalilla Georgian osavaltiovaalien myötä. Osakemarkkinoiden näkökulmasta tärkeää on nyt demokraattien ajamat laajat elvytystoimet, mutta on syytä myös seurata tarkasti keskustelua yritysverotuksen ympärillä. On lähes selvää, että yritysverotusta ollaan kiristämässä, mikä tulee näkymään luonnollisesti yhtiöiden tulokasvussa.

Joidenkin arvioiden mukaan Bidenin suunnitelma voisi leikata jopa 7-8 % tulokasvusta. Kolikon toisella puolella on kuitenkin mahdollisesti avoimempaa ja ennakoitavampaa kaupapolitiikkaa USA:n osalta, mikä esimerkiksi amerikkalaisille yhtiöille voisi tarkoittaa jo itsessään muutaman prosentin tulokasvua.

Vuoden alussa on nähty myös hyvin erikoinen jakso, jossa Reddit -sivuston keskustelupalstalta lähtenyt piensijoittajien ostovimma tiettyjen hedge -rahastojen lyhyeksi myytyjä yhtiöitä kohtaan sai aikaiseksi yksittäisissä osakekursseissa järjettömiä liikkeitä. Lisää tästä aiheesta pääekonomisti Lasse Corinin [blogissa](#). Emme usko, että tämä ilmiö tulee olemaan pitkäaikainen, eli sen vaikutus tähän vuoteen on mielestämme täysin marginaalinen.

Tuloskausi näyttää hyvältä

Viime vuoden viimeisen neljänneksen tuloskausi on jo päässyt vauhtiin, ja se näyttää hyvin pit-

kälti samanlaiselta kuin toinen ja kolmas neljännes. Tulokset ovat ylittäneet laajasti analyytikoiden ennusteet. On mahdollista, että USA:ssa nähdään positiivista tulokasvua verrattuna samaan ajanjaksoon vuosi sitten. Toisin kuin aikaisemmin, on erityisesti USA:ssa havaittavissa poikkeuksellinen ilmiö. Ne yhtiöt, jotka ovat ylittäneet tulosodotukset, ovat itse asiassa tulosjulkaisujen jälkeen tuottaneet heikosti suhteessa indeksiin. Tämä kertoo siitä, että monessa yhtiössä kurssit ovat nousseet voimakkaasti ja oikeat odotukset ovat huomattavasti korkeammalla, mikä tietysti heijastuu myös arvostustasoissa.

Viime vuonna nähty vilkas yritysjärjestelyjen ja uusien listautumisten aktiiviteetti näyttää jatkuvan vahvana myös tänä vuonna. Esimerkiksi Pohjoismaissa on nähtävissä erittäin mielenkiintoinen vuosi mitä tulee uusiin pörssi-yhtiöihin.

Koko vuodelle tulokasvuodotukset ovat korkeat, mutta mielestämme saavutettavissa, mikäli talouksien asteittainen avaaminen etenee. Keskustelumme yritysjohtajien kanssa vahvistaa

näkemystämme siitä, että suurin osa yhtiöistä on navigoinut viime vuoden hyvin, ja on asemoitunut talouskasvun vahvistumiseen ja kulutuskysynnän lisääntymiseen talouksien avautuessa.

[Johdanto](#) | [Makronäkemys](#) | [Markkinakatsaus](#) | [Osakkeet](#) | **Korot** | [Allokaatio](#) | [Markkinatuotot](#) | [Ajankohtaista](#)

Euroalue rokotusjonossa

Teksti: Lotta Kotioja, salkunhoitaja

Euroalueen korkotasot ovat poikkeuksellisen matalilla tasoilla hyvin elvyttävän rahapolitiikan ja finanssipoliittisten toimien seurauksena. Heikentynyt koronatilanne hidastaa talouden palautumista, mutta odotamme kuitenkin vähitellen maltillista nousua pitkissä koroissa.

[Johdanto](#) | [Makronäkemys](#) | [Markkinakatsaus](#) | [Osakkeet](#) | **Korot** | [Allokaatio](#) | [Markkinatuotot](#) | [Ajankohtaista](#)

Viime kuukausina heikentynyt koronatilanne on asettanut kapuloita elpyvän talouden rattaisiin erityisesti Euroopassa. Neljannen vuosineljänneksen BKT-luvut kertovat selvästi, kuinka rajoitustoimet ovat hidastaneet talouden aktiviteettia. Rokotukset ovat vähitellen käynnistyneet eri maissa, mutta rajoitustoimien poistamista ja talouskehityksen piristymistä saadaan vielä odottaa.

Euroopan keskuspankki laajensi joulukuussa elvytystoimiaan tavoitteenaan pitää rahoitusolot riittävän keveinä. Pandemiaan liittyvää arvopaperiostojen ohjelmaa kasvatettiin ja ostojen kestoa pidennettiin ainakin maaliskuuhun 2022 saakka. Myös pankeille suunnattuja rahoitusohjelmia lisättiin. Vastaavasti Yhdysvalloissa keskuspankki Fed on viestittänyt elvyttävän rahapolitiikan jatkuvan. Keskeistä on nyt se, miten rahoitus välittyy reaalityöelämään vauhdittamaan talouskasvua.

Finanssipoliittisten tukitoimien saralla EU-maiden yhteinen elvytyspaketti etenee. Eri maiden suunnitelmat paketista saataville varoille valmistuvat kuluvan kevään aikana. Paketista jaettavia varoja päästään ottamaan käyttöön näillä näkymin toisella vuosipuoliskolla. On todennäköistä, että myös rokotustilanne ja sen myötä globaali aktiviteetti ovat tällöin lähteneet parantumaan. Valtionlainojen ja yrityslainojen korkotasot ovat hyvin matalilla tasoilla keskuspankkien ja valtioiden toimien seurauksena. Hyvin elvyttävä rahapolitiikka pitää lyhyet korot nykyisillä tasoillaan, mutta pidemmissä

Juttu jatkuu seuraavalla sivulla >

” Pidemmissä korkotasoissa odotamme maltillista nousua

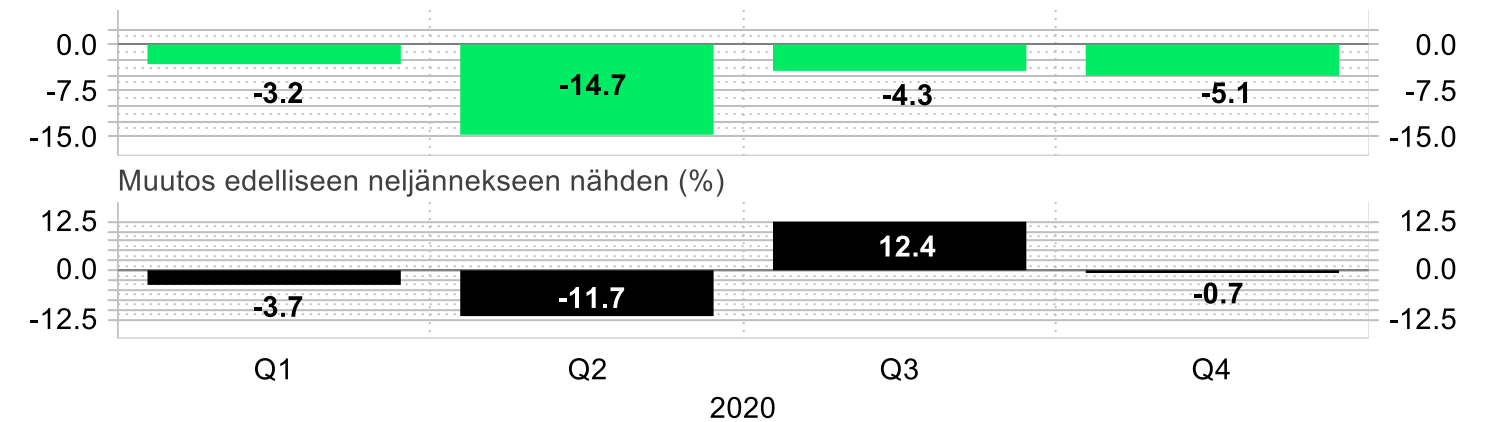
korkotasoissa odotamme malttilista nousua Yhdysvaltojen korkotasojen ja myöhemmässä vaiheessa myös vähitellen piristyvien kasvunäkymien vetämänä. Yhdysvalloissa pidemmät korkotasot ovat lähteneet nousuun ja korkokäyrät ovat jyrkentyneet. Suunnitellut uudet elvytystoimet ovat saaneet markkinoiden inflaatio-odotukset nousuun. Myös euroalueen inflaatioluvuissa on odotettavissa alkuvuodesta nousua. Taustalla on kuitenkin kertaluontoisia tekijöitä ja viime vuoden matalat vertailuluvut.

Näkemyksemme mukaan euroalueen valtionlainojen ja yrityslainojen riskipreemiot pysyvät lähiajat nykyisillä tasoillaan. Taustalla vaikuttavat Euroopan keskuspankin tukiot ja sijoittajien kysyntä. Heikommin luottoluokitelluissa yrityslainoissa odotamme jonkin verran korkeampaa tuottoa. Poliittiset riskit palasivat euroalueen valtionlainamarkkinoille

tammikuussa, kun Italian hallitus joutui eroamaan elvytysvarojen käyttöön liittyvien erilaisten näkemysten seurauksena. Italian valtionlainojen riskipreemioiden leventyminen suhteessa Saksan valtionlainoihin jäi vähäiseksi. Uskomme kuitenkin, että valtioiden kasvaneet budjetti-alijäämät ja korkeammat velkaisuusasteet nousevat tämänhetkistä tärkeämmiksi markkina-ajureiksi pidemmällä aikavälillä. Odotamme, että kuluvana vuonna korkomarkkinoiden huomio kiinnittyy erityisesti EU:n elvytyspaketin toteutukseen, Italian poliittiseen tilanteeseen, Euroopan keskuspankin meneillään olevaan strategiauudistukseen ja Saksan syyskuussa pidettäviin liittopäivävaaleihin.

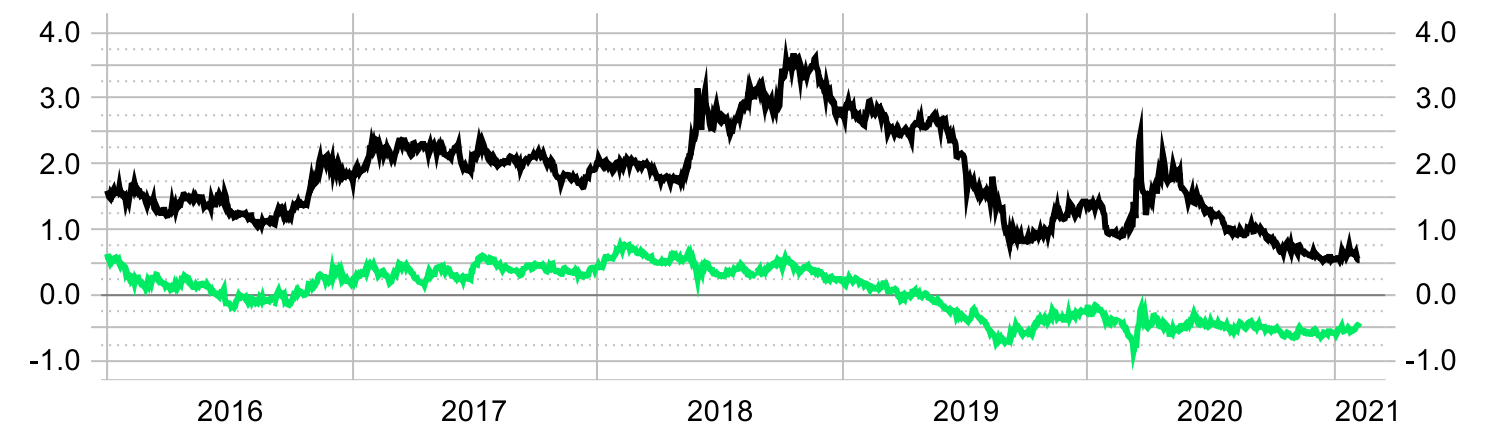
Euroalueen reaalin BKT-kasvu vuonna 2020

Muutos edelliseen vuoteen nähden (%)



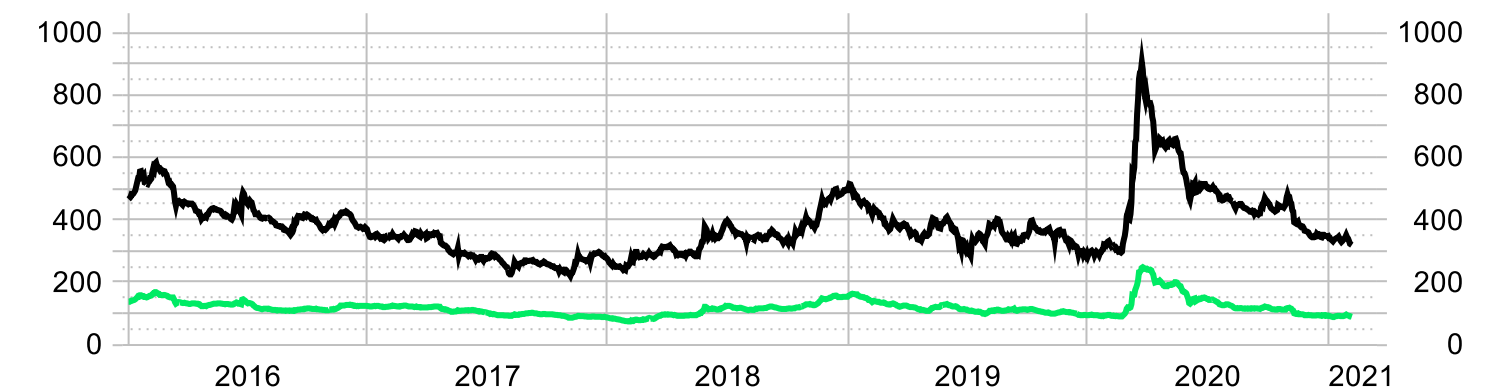
Saksan ja Italian 10-vuotiset valtionlainakorot (%)

— Italia — Saksa



Euroalueen yrityslainojen riskipreemiot (korkopistettä)

— High Yield — Investment Grade



Johdanto | Makronäkemys | Markkinakatsaus | Osakkeet | Korot | **Allokaatio** | Markkinatuotot | Ajankohtaista

Kaikki näyttää kalliilta

Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Parantuneet talousnäkymät on jo pitkälle hinnoiteltu markkinoilla. Viime vuoden lopun rokoteuutisten ja elvytys-odotusten siivittämän rallin jälkeen sekä osake- että korkomarkkinat näyttävät kalliilta. Osakkeiden arvostustasot ovat korkealla ja korkotasot kautta linjan ennätysalhaisilla tasoilla.

Bloombergin keräämien ekonomistien konsensusennuste globaalille talouskasvulle tänä vuonna on 5,2 %. Globaalin talouden kasvuveturit ovat ennallaan ja odotuksissa on elpyminen historiallisen voimakkaasta iskusta. Aasiassa talouskasvu on Kiinan vetämänä vahvalla urala, ja myös USA:ssa talousdata on ollut myönteistä. Euroopassa koronaviruksen odotettua voimakkaampi toinen aalto, siitä johtuvat tiukat rajoitustoimenpiteet, hitaasti liikkeelle lähteneet rokotukset sekä koronaviruksen uudet muodot synkentävät talousnäkymiä lyhyellä aikavälillä.

lä. Eurooppaankin ennustetaan kuitenkin reipasta kasvua tänä vuonna, varsinkin vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Ennusteissa on toki paljon epävarmuutta ja paljon riippuu siitä, saadaanko koronaviruspandemia ja uudet virusmuunnokset hallintaan keseen mennessä.

Uskomme yhden vuoden 2021 merkittävän makroteeman olevan inflaation kiihtyminen, varsinkin USA:ssa. Finanssipoliittisen elvytyksen lisääminen kiihdyttää talouskasvua, mutta se tarkoittaa myös uutta velkaa ja mahdollisesti myös kiihtyvää

inflaatiota, joka välittyy myös globaalin talouteen. Varsinkin alkuvuonna pohjavaikutukset tukevat inflaation palautumista, mutta elvytyksen aiheuttaman inflaatiopaineen lisäksi taustalla on patoutunutta kysyntää erityisesti palvelusektorilla. Inflaatio-odotukset ovatkin jo kääntyneet nousuun USA:ssa ja myös Euroopassa, joskin maltillisemmin.

Osakkeissa yhä kohtuullinen tuottopotentiaali

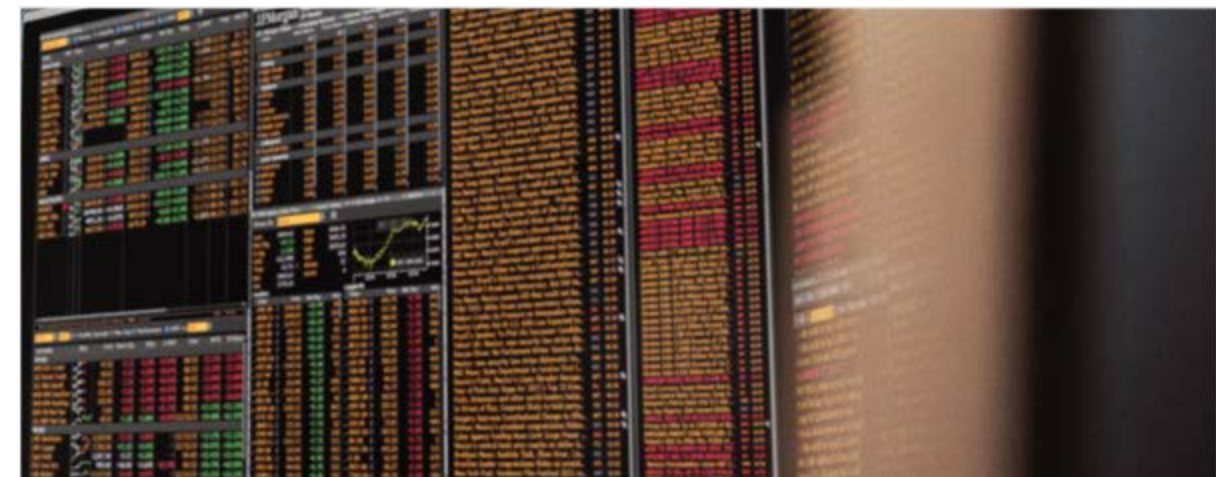
Parantuvat talousnäkymät on jo pitkälle hinnoiteltu osakemarkkinoilla. Globaaleiden osakemarkkinoiden arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on seuraavan 12 kuukauden tulospuennusteilla laskettuna 20,1. Viimeisen 10 vuoden mediaanitaso

on 14,8. Tilanne on sama kaikilla päämarkkinoilla – arvostustasot näyttävät arvostuskertoimilla mitattuna kalliilta suhteessa historiaan. Korkotason selvä nousu voisi olla osakemarkkinoille myrkkyä. Mikäli korkotaso ei merkittävästi nouse nykyiseltä hyvin alhaiselta tasoltaan, korkeampi arvostustaso on kuitenkin mielestämme perusteltu. Tulospuennukset povaavat heikon viime vuoden jälkeen reipasta kasvua tälle vuodelle – globaalisti yritysten tulosten odotetaan kasvavan lähes 30 %. Tuotto-oletuksemme osakemarkkinoille on 5-10 % tänä vuonna.

Koroissa suunta ylöspäin

Korkomarkkinoilla korkotasot ovat kaikilla päämarkkinoilla en-

Juttu jatkuu seuraavalla sivulla >



näytksellisen alhaalla. Taustalla ovat keskuspankkien ennätys-suuret elvytystoimet.

Lyhyissä matalan riskin koroissa tuskin nähdään juuri liikettä, sillä keskuspankit pitävät ne ohjaus-korkojensa kautta ankkuroituna nollaan. Pitkien valtionlainojen korkojen uskomme sen sijaan nousevan, varsinkin USA:ssa. Kiihtyvä talouskasvu, finanssipo-liittinen elvytys, inflaatio-odotus-ten nousu ja valtionvelan kasvu luovat nousupainetta. Pehmeäm-män inflaatiokuvan vuoksi euro-alueen koroissa nousupaine on maltillisempi, mutta uskomme suunnan olevan kuitenkin ylös-päin.

Matalasta korkotasosta ja korko-jen nousupaineista johtuen kor-komarkkinoiden odotetut tuotot ovat alhaisia. Uskomme euro-alueen valtionlainojen tuottavan tänä vuonna negatiivisesti ja korkean luottoluokituksen invest-ment grade -yrityslainojen tuoton jäävän nollan tuntumaan. Mata-lan luottoluokituksen high yield -yrityslainoissa ja kehittyvien maiden valtionlainoissa näkymät ovat hieman paremmat.

Uskomme niiden euromääräisen tuoton olevan 1-3 % luottotappiot ja valuutan suojauskustannukset huomioiden.

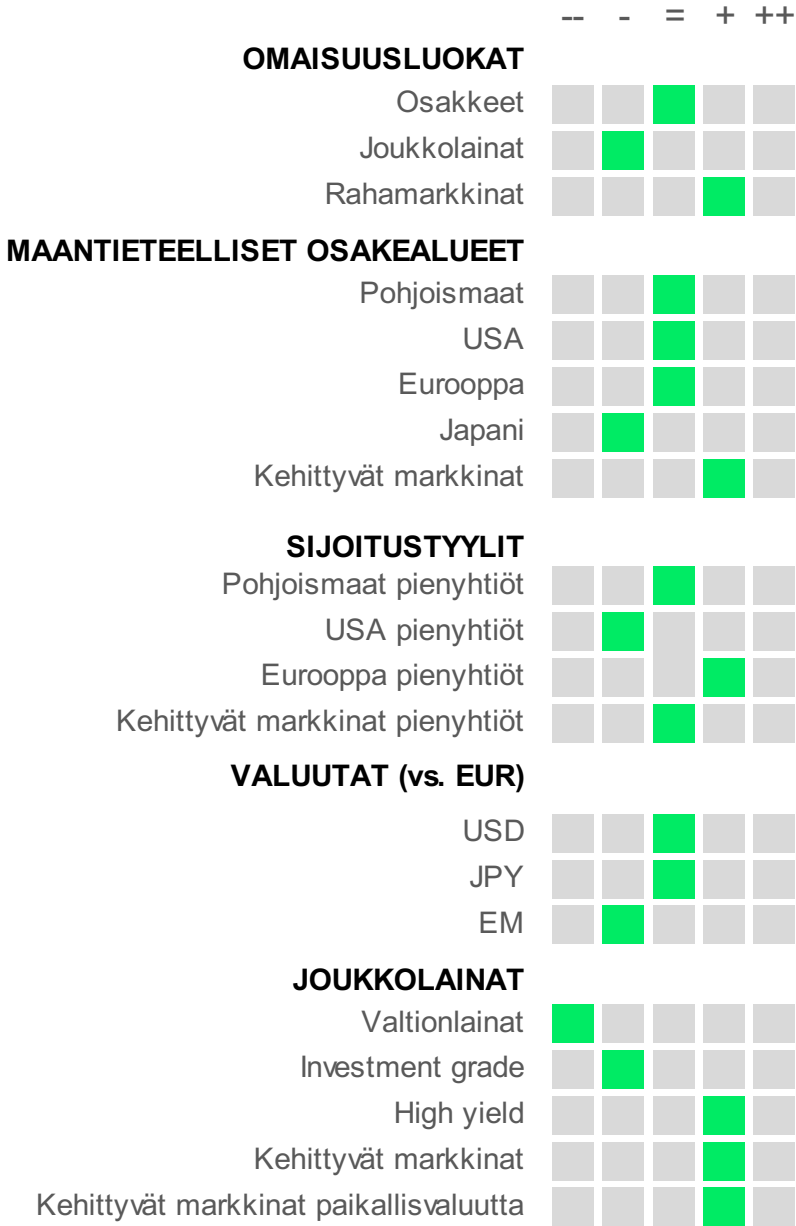
Allokaatiossa maltillista riskinottoa

Kaiken kaikkiaan globaali talous-tilanne näyttää edelleen kehitty-vän myönteiseen suuntaan, vaik-ka koronavirus vielä kurittaakin suurta osaa maailmasta toistai-seksi ennen kuin rokotteista saa-daan merkittävää apua. Paran-tuneet näkymät on mielestämme kuitenkin jo pitkälti hinnoiteltu markkinoilla. Mahdollinen inflaati-on kiihtyminen ja korkojen nousu ovat riskejä. Olemme tällä het-kellä allokaatiossa neutraalissa osakepainossa. Alipainotamme pitkiä korkoja ja ylipainotamme lyhyitä korkoja.

Maantieteellisessä osakeallokaa-tiossa suosimme kehittyvien mai-den osakkeita, joita tukee Aa-sian muita markkinoita selvästi nopeampi talouskasvu. Japanis-sa talouden elpyminen on ollut hitainta ja olemme alipainossa. USA:ssa, Euroopassa ja Poh-joismaissa olemme neutraalipai-nossa.

Korkoallokaatiossa ylipaino-tamme matalan luottoluokituk-sen high yield -yrityslainoja sekä kehittyvien maiden valtionlai-noja. Olemme alipainossa

euroalueen valtionlainoissa ja korkean luottoluokituksen investment grade -yrityslainoissa.



Merkkien selitykset:

- voimakas alipaino
- alipaino
- = neutraali
- + ylipaino
- ++ voimakas ylipaino

Markkinatuotot

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



Markkinatuotot viimeisen 12 kuukauden aikana*

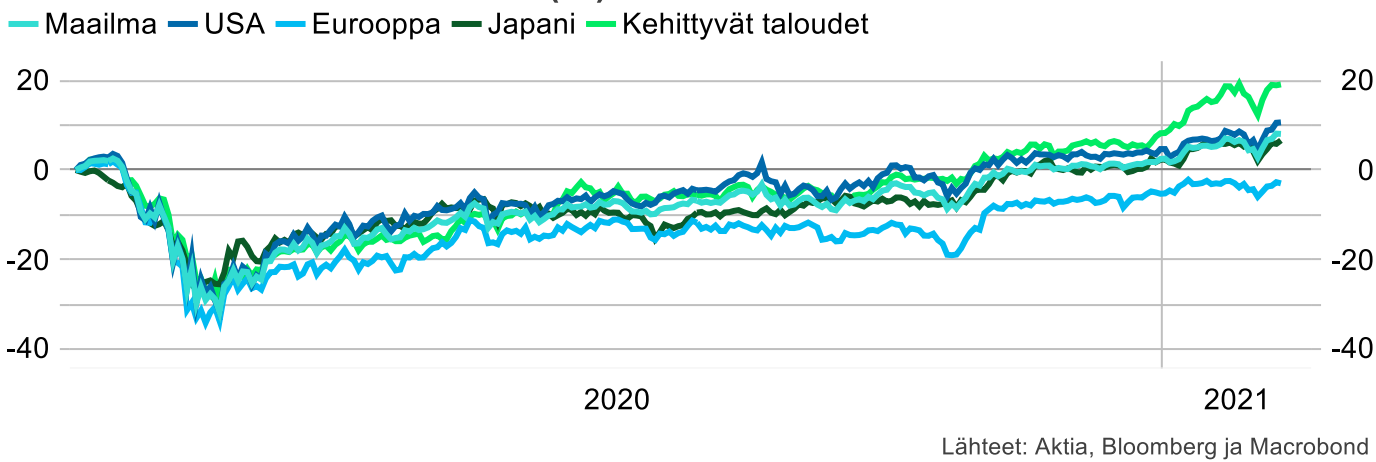
Osakemarkkinat alueittain	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
Maailma (MSCI)	5,5 %	6,0 %	11,5 %	18,0 %	8,7 %
USA (MSCI)	5,7 %	6,8 %	10,2 %	17,9 %	10,8 %
S&P 500	5,2 %	6,6 %	8,9 %	15,9 %	7,9 %
NASDAQ	9,2 %	10,4 %	14,3 %	24,3 %	33,2 %
Russell 2000	14,8 %	15,3 %	31,9 %	42,5 %	21,3 %
Eurooppa (MSCI)	2,4 %	2,2 %	11,4 %	12,5 %	-2,6 %
Pohjoismaat (STOXX NORDIC 30)	3,3 %	2,7 %	8,5 %	13,9 %	13,8 %
Suomi (OMX HELSINKI)	4,8 %	4,4 %	13,4 %	18,2 %	14,9 %
Japani (MSCI)	4,2 %	5,1 %	11,7 %	22,0 %	9,2 %
NIKKEI 300	4,6 %	5,0 %	11,7 %	21,4 %	8,6 %
Kehittyvät taloudet (MSCI)	10,1 %	8,0 %	18,0 %	25,8 %	19,8 %
Aasia (MSCI)	11,5 %	9,3 %	18,0 %	28,0 %	31,5 %
Kiina (MSCI)	15,0 %	12,8 %	11,4 %	22,5 %	36,2 %
Intia (MSCI)	6,9 %	5,2 %	20,2 %	30,3 %	10,3 %
Itä-Eurooppa (MSCI)	3,3 %	1,6 %	20,6 %	8,5 %	-17,0 %
Venäjä (MSCI)	3,7 %	2,0 %	20,8 %	8,6 %	-17,8 %
Turkki (MSCI)	4,9 %	4,5 %	43,4 %	27,6 %	-17,3 %
Etelä-Amerikka (MSCI)	0,0 %	0,7 %	19,8 %	17,6 %	-20,1 %
Brasilia (MSCI)	-0,4 %	1,7 %	21,4 %	13,8 %	-23,2 %
Meksiko (MSCI)	0,5 %	-1,0 %	16,3 %	28,6 %	-15,1 %

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

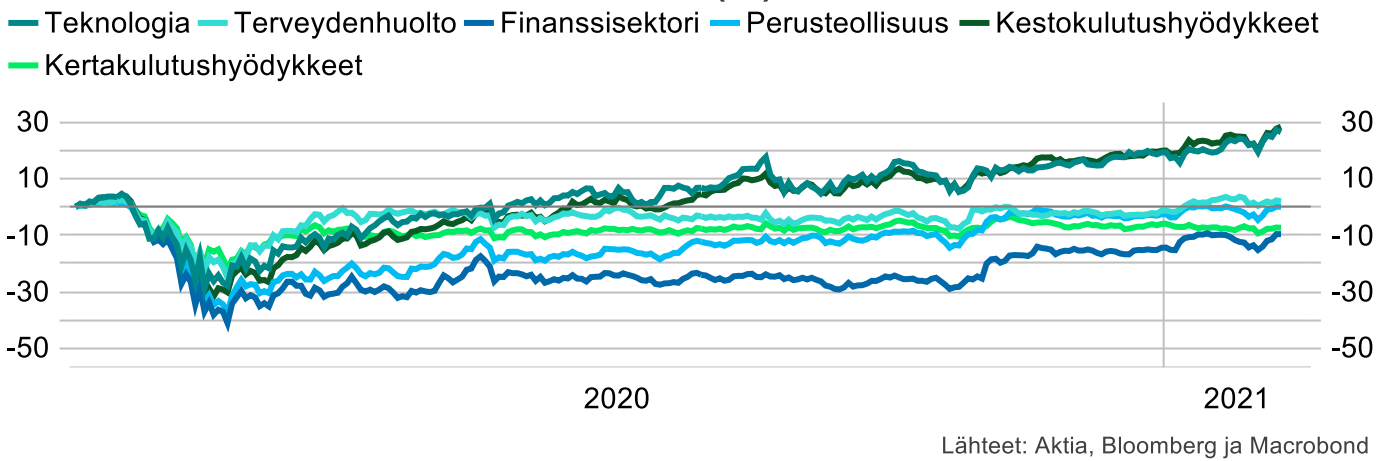
Valuutat euroa vastaan	YTD	1M	3M	6M	12M
Yhdysvaltojen dollari (USD)	1,4 %	2,0 %	-1,9 %	-1,5 %	-9,5 %
Ruotsin kruunu (SEK)	-0,4 %	-0,3 %	1,9 %	2,0 %	4,4 %
Iso-Britannian puna (GBP)	1,9 %	2,8 %	2,5 %	3,1 %	-3,7 %
Japanin jeni (JPY)	-0,6 %	-0,5 %	-3,7 %	-1,3 %	-5,1 %
Kehittyvät taloudet (J.P. Morganin valuuttaindeksi)	1,0 %	1,4 %	2,1 %	2,5 %	-12,7 %

*Viimeisin arvo 5.2.2021

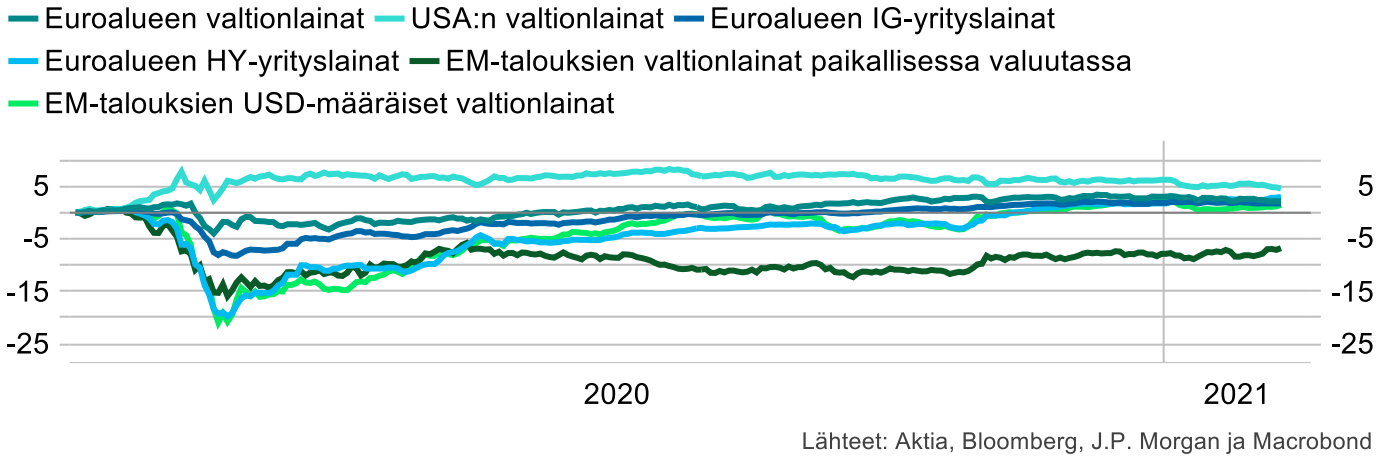
Osakeindeksit maanosittain (%)



Globaalit osakeindeksit sektoreittain (%)



Korkomarkkinoiden tuottokehitys (%)



Vastuullinen sijoittaminen Aktiassa

Teksti: Markus Lindqvist,
Vastuullisen sijoittamisen johtaja

Vastuullisessa sijoittamisessa puhutaan usein ESG-megatrendeistä. Mitä ne ovat ja miksi niitä on tärkeätä ymmärtää? Tarkastelemme seuraavaksi esimerkinomaisesti muutamaa ajankohtaista ESG-megatrendiä ja sitä, miten ne näkyvät Aktian sijoitusratkaisuissa.

1. Luonnon monimuotoisuus / Luontokato:

Luontokato on ilmastonmuutoksen kaltainen massiivinen uhka maapallolle, joka on edelleen huonosti ymmärretty. Britannian Cambridgen yliopistolta tilaamassa 2.2.2021 julkaistussa raportissa kuvataan luonnon merkitystä yhteiskunnalle sekä taloudelle. Raportin odotetaan kiihdyttävän luonnon huomioimista myös taloudellisessa keskustelussa jatkossa. Aktiassa huomioimme mm. luonnonvarojen käytön tehokkuutta ja niihin liittyviä riskejä osana kvalitatiivista analyysia. Vaikutamme myös yrityksiin globaalisti osana mm. CDP:n ilmastonmuutos-, vesi- ja metsäaloitteita. Yritykset luovat parempaa tuottoa pitkällä aikavälillä. Siksi vastuullinen sijoittaminen on meillä keskeinen osa toimintatapaamme, ei vain sanahelinää.

2. Kiertotalous:

Ilmastonmuutos ja tarve luonnonvarojen kestäväälle käytölle ovat lisänneet kiertotalous megatrendin merkitystä yrityksille. Esimerkki onnistuneesta kiertotalous sijoituksesta pohjoismaisissa pienyhtiörahastoissamme on RenewCell, joka valmistaa käytetyistä vaatteista uudestaan puuvillamassaa ja edelleen kierrätyskuituja. Aktia Nordic-sijoitusrahaston salkusta löytyy puolestaan sijoitus Quanta Fuel:iin, joka valmistaa jätemuovista polttoainetta.

3. YK:n kestävän kehityksen tavoitteet (SDG:t):

SDG:t ovat YK:n jäsenmaiden 2015 hyväksymät globaalit kestävän kehityksen tavoitteet. Valtiot sekä pörssiyhtiöt raportoivat tyypillisesti oman toimintansa vaikutuksista näihin tavoitteisiin. SDG-kehikkoa käytetään Aktiassa kehittyvien talouksien korkorahastojen ilmastotoimien raportoinnissa. Reunavaltioihin sijoittavan Aktia Emerging Market Local Currency Frontier Bond+-sijoitusrahaston sijoituskohteet pärjäävät tässä vertailussa erinomaisesti, tarkoittaen että maat, joihin olemme sijoittaneet tekevät sen mitä niiltä vaaditaan, jotta ilmastonmuutoksen torjumiseen ja hillitsemiseen liittyvä tavoite toteutuisi.



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 huomioda 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.