

MARKKINALUOTAIN

Mihin sijoittaa vuonna 2025?

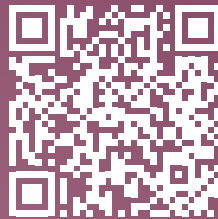


Maaliskuu 2025

 Säästöpankki



**KATSO MYÖS
MARKKINALUOTAIN –WEBINAARI**



MARKKINALUOTAIN

Säästöpankkiryhmän puolivuositain julkaistava Markkinaluotain on tehty säästämisen ja sijoittamisen ammattilaisten työkaluksi sekä sijoittamisesta kiinnostuneiden ja siihen jo perehtyneiden asiakkaiden tueksi. Julkaisussa tuodaan näkemystä esille tulevaa luodaten, historiaan peilaten. Maaliskuun 2025 julkaisussa tarkastelemme erityisesti Suomen sijoitusmarkkinoita, ja mitä suomalaisen sijoittajan kannattaa ottaa huomioon omien sijoituspäätöksiensä tueksi vallitsevassa markkinatilanteessa.

SISÄLLYS



PÄÄKIRJOITUS

Mihin sijoittaa vuonna 2025? 4



MAKROTALOUS

Mistä vauhtia Suomen talouskasvuun? 6



OSAKKEET

Kasvua myös muualta kuin Yhdysvalloista 8



KOROT

Joutuuko EKP laskemaan talletuskoron alle kahden prosentin? 10

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



MIHIN SJOITTAAN VUONNA 2025?

Kalle Ainala

markkinastrategi, Sp-Rahastoyhtiö Oy



TEKOÄLYSTÄ TULLIMAKSUIHIN JA GEOPOLIITTISIIN KYSYMYKSIIN

Rahoitusmarkkinoiden hallitseva teema on alkuvuoden aikana muuttunut tekoälyn laajentumisesta tullimaksuihin ja geopolitiisiin kysymyksiin. USA:n uuden hallinnon kauppapolitiikan tavoitteet ovat epäselvät. USA:n ja Venäjän väliset keskustelut tulitauosta ja laajemmista turvallisuuskysymyksistä ovat nousseet keskiöön. Trumpin hallinnon investoimapolitiinen pääoma nopean tulitauon saavuttamiseksi tekee sen todennäköisyydestä kuluvan vuoden aikana melko korkean. Kattavan rauhansopimuksen toteutumisesta ollaan vielä kaukana, sillä vastustajien ydinvaatimukset ovat etäällä toisistaan. Tulitauon mahdollisuutta on kuitenkin hinnoiteltu eri omaisuuslajeihin jo vuoden alusta lähtien. Raakaöljyn ja maakaasun hinnat ovat laskeneet, euroalueen ja Itä-Euroopan osakkeet ovat kehittyneet vahvasti, valtionlainojen korot ovat nousseet ja euro on vahvistunut dollaria vastaan.

Saksan ennenaikaisten liittopäivävaalien voittajaa osattiin ennakoida, mutta tulevan hallituskoalition ilmoitus puolustus- ja infrastruktuuri-investointien suuruudesta yllätti. Saksan perustuslakiin kirjattua velkajarrua pyritään keventämään, mikä mahdollistaa puolustusmenojen kasvattamisen sekä paikallisosavaltioiden lisävelanoton. Saksassa valmistaudutaan tekemään kaikki tarpeellinen talouskasvun vauhdittamiseksi. Saksan talouskasvu on nojannut maailmanlaajuiseen kysyntään sen teollisuustuotteille. Epävarma talouspolitiikka on kuitenkin heikentänyt kotimaisia investointeja ja yhä enemmän ajanut saksalaisia yrityksiä investoimaan ulkomaille. Globalisaatio, joka on ollut avaintekijä kasvun vauhdittajana viimeisten kolmen vuosikymmenen aikana, on kuitenkin hiipumassa. Yhdysvallat on avoimesti luopunut vapaakaupan ja sääntöperusteisen kaupankäynnin ideologian noudattamisesta. Saksalaiset yritykset kohtaavat siis yhä epätasaisemman globaalin pelikentän. Monet Saksan ongelmista ovat kuitenkin kotitekoisia, ja ne on ratkaistava kansallisella tasolla.

Euroopassa on vihdoin herätty muuttuneeseen turvallisuusympäristöön. Nähtäväksi jää, että onko USA:n lähentyminen Venäjän kanssa pysyväisluonteista vai osa neuvottelutaktiikkaa Ukrainan sodan päättämiseksi. Selvää kuitenkin on, että Euroopan maiden on otettava vastuu

omasta turvallisuudestaan tulevaisuudessa. EU:n huippukokouksessa sovittiin äskettäin mittavasta investointiohjelmasta puolustuskapasiteetin vahvistamiseksi. Osakesijoittajille se luo kiinnostavia mahdollisuuksia, mutta korkosijoittajalle lisääntyvän velanoton aiheuttama korkotason nousu luo haasteita.

EPÄVARMUUS TAVANOMAISTA SUUREMPAA

Tulevaisuus on aina epävarma, ja yllätysten mahdollisuus on tärkeä huomioida omassa sijoittamisessa. Tällä hetkellä sijoittajien epävarmuus tulevasta on monenkin tekijän takia tavanomaista suurempaa, ja se näkyy osakemarkkinoiden voimakkaana heiluntana. Trump teki jo vaalilupauksissaan selväksi, että tuontitulleja tullaan asettamaan eri maille, ja niitä lupauksia on helmikuun alusta alkaen täytetty. Epävarmuutta on kuitenkin tullien suuruudesta, niiden kestosta sekä kohdemaista. Nyt asetettujen tuontitullien vaikutukset sijoitusmarkkinoihin ja talouteen riippuvat niiden kestoajasta. Mikäli ne peruutetaan nopeasti, on niiden vaikutus reaalityönteeseen pieni, ja osakekurssit todennäköisesti toipuvat. Kestoajan venyessä pitkäksi ovat vaikutukset talouskasvuun ja inflaatioon tuntuvat, ja osakekurssit voivat edelleen laskea.

Sijoittajan kannalta suuri riski liittyy yleiseen markkinasentimenttiin. Mikäli kauppapolitiikan epävarmuus jatkuu, alkavat yksityiset ja yritykset lykkäämään investointipäätöksiään. USA:ssa kuluttajaluottamus onkin jo heikentynyt merkittävästi, ja työttömyysaste on nytkähtänyt ylös päin. Kauppasota voi aiheuttaa stagflaatioshokin, jossa hinnat nousevat ja talouskasvun vauhti hidastuu. Mikäli tullikiista jatkuu pitkään, on mahdollista, että USA:n keskuspankki keskittyykin kohoavan työttömyysasteen pysäyttämiseen, ja laskee ohjaukskorkeiden tasoa. Tämä on juuri se, mitä Trump haluaa – korkoja alas, vaikka talouskasvu hidastuisikin. Trump toteuttaa aluksi vaalilupauksistaan tuontitullit, hallinnon tehostamisen sekä maahanmuuttajien karkotukset. On tärkeä muistaa, että USA:ssa on vasta marraskuussa 2026 kongressin välivaalit. Sitä ennen Trump oletettavasti hoitaa protektionistiset hankkeet alta pois, jonka jälkeen keskitytään veronalennuksiin ja sääntelyn purkamiseen. Talouskasvu ja osakekurssit on saatava nousuun hyvissä ajoin ennen välivaaleja, mutta niihin on vielä pitkälti ja odottavan aika on pitkä.



EUROOPPA KIRI YHYDSVALTOJEN OHI

Sijoittajille alkuvuosi on tarjonnut sekä mahdollisuuksia että uhkia. Euroopan osakemarkkinat ovat pärjänneet erinomaisesti politiikkamyllerryksen keskellä, ja myös suomalaiset ja pohjoismaiset osakkeet ovat menestyneet. Kehittyvien maiden sekä Japanin osakeindeksien tuotot ovat lähellä nollaa, mutta USA:n laaja osakeindeksi erottuu joukosta negatiivisella tuotolla. Huomioitavaa on, että dollari on heikentynyt euroa vastaan yli 5 % alkuvuoden aikana, mikä selittää suurlta osin USA:n osakkeiden heikkoa absoluuttista tuottoa euromääräiselle sijoittajalle.

Syitä, miksi USA on suhteellisesti jäänyt Euroopalle, on useita. USA:n laaja osakeindeksi on vahvasti keskittynyt teknologiasektoriin, jolla korjausliike on ollut voimakas. DeepSeek -tekoälyjulkistuksen jälkeen sijoitusvirrat pois USA:sta saivat lisävauhtia. Odotukset USA:n talouskasvusta ovat myös heikentyneet ja inflaatio-odotukset kohonneet, kun poliittinen epävarmuus tariffeineen on lisännyt epävarmuutta tulevast. Euroopassa taas talouskasvun indikaattorit ovat yllättäneet positiivisesti, vaikkakin lähtötaso on selvästi USA:ta alhaisempi. Mahdollisuus tulitaukoon Ukrainassa, Saksan ja koko EU-tason mittavat investoinnit puolustusteollisuuteen, sekä löyhempi fiskaalipolitiikka luovat uskoa nopeutuvasta talouskasvusta. Maailman sijoittajien keskuudessa USA:n osakemarkkinat ovat useamman vuoden olleet vahvassa suosiossa, kun taas Eurooppa on laahannut pahasti perässä. Onkin luontevaa, että kasvunäkymien muuttuessa sijoitusvirratkin normalisoituvat, ainakin hetkeksi. Suursijoittaja Warren Buffettia lainatakseni: "Never bet against America". Älä koskaan lyö vetoa Amerikkaa vastaan. USA:n teknologiasektorin innovatiivisuus on aivan omassa luokassaan, vaikkakin Kiina kirii etumatkaa kiinni. Trumpin tavoitteena ei ole jäädä jälkeen talouskasvun osalla, vaan tehdä USA:sta entistäkin suurempi ja vahvempi. America First on vahvasti populistinen ideologia, joka korostaa protektionismia ja eristäytymispolitiikkaa. Näistä olemme saaneet useita esimerkkejä alkuvuoden aikana. Trump on viimeaikaisissa puheissaan korostanut, että vähän täytyy kipua kestää saavuttaakseen suuruutta. Ei kuitenkaan liene epäilystäkään, etteikö kasvutalkoot alkaisi hyvissä ajoin ennen välivaaleja.

Korkosijoitusten alkuvuoden tuotot ovat jääneet osakkeita vaatimattomammiksi. Helmikuun lopulla tuottoluvut olivat vielä kohtalaisen hyvät, mutta Saksan ilmoitettua odotettua suuremmasta investointiohjelmasta, nousivat korot voimakkaasti koko euroalueella. Korkotason noustessa korkosijoitusten tuotot kärsivät lyhyellä aikavälillä, ja eniten kärsivät pitkän korkorisikin omaavat valtionlainasijoitukset. Paras tuotto korkosijoituksista on saavutettu dollarimääräisistä kehittyvien maiden lainoista, jotka taas ovat hyötynneet USA:n valtionlainojen korkotason laskusta.

MITEN ME NÄEMME MARKKINAT?

Alkuvuoden aikana olemme muuttaneet allokaationäkemystämme kahdesti. Tammikuun lopulla laskimme osakesijoitukset ylipainosta neutraalipainoon keventämällä USA:n osakkeiden osuutta strategiassa. Helmikuun lopulla muuttimme osakkeiden maantieteellistä allokaatiota laskemalla USA:n osakkeet alipainoon, ja vastaavasti nostamalla Euroopan ja kehittyvien maiden osakkeet ylipainoon. Korkeallokaatioon emme ole tehneet muutoksia, ja sekä korkorisikin että luottorisikin osalla näkemyksemme on neutraali. Markkinoiden selvästi kohonnut riskitaso ja poliittinen epävarmuus puoltavat varovaisempaa riskinäkemystä juuri nyt. Taktisen allokaation aikahorisontti on kuitenkin lyhyt, kun taas yksityissijoittajan horisontti voi sijoitustoiminnan tavoitteesta riippuen olla hyvinkin pitkä. Tärkeä kysymys onkin se, että onko suurempi riski olla markkinoilla mukana, vai sieltä poissa? Kuluvaan vuosituhannen ensimmäiseen neljännekseen mahtuu monta kriisiä ja osakemarkkinoiden korjausliikettä, mutta niistäkin on toivuttu ja pitkäjänteisyys on palkittu. Hajauttamalla eri omaisuuslajeihin voi myös parantaa sijoitusten riskikorjattua tuottoa merkittävästi.

Liikennehuuhkassa ajaessa on tärkeää tarkkailla edessä liikkuvia ja takaa tulevia, väistää 'törttöilijöitä' ja välttää ajamasta jalankulkijoiden päälle. Liikenteen hälinästä huolimatta päämäärä on kuitenkin tärkeä pitää koko ajan mielessä. Ruuhkat helpottavat ja lopulta pääsee perille – joskus nopeammin, joskus hitaammin. Samaa ajattelutapaa voi noudattaa sijoittamisessa. Päämäärä on tärkeintä olla selvillä, mutta miten nopeasti ja millä tavalla sinne pääsee – se riippuu sijoittajasta ja sijoittamisen tyylistä. Matka voi olla jopa tärkeämpi kuin määränpää.

Liikennehuuhkassa ajaessa on tärkeää tarkkailla edessä liikkuvia ja takaa tulevia, väistää 'törttöilijöitä' ja välttää ajamasta jalankulkijoiden päälle. Liikenteen hälinästä huolimatta päämäärä on kuitenkin tärkeä pitää koko ajan mielessä. Ruuhkat helpottavat ja lopulta pääsee perille – joskus nopeammin, joskus hitaammin. Samaa ajattelutapaa voi noudattaa sijoittamisessa.



MISTÄ VAUHTIA SUOMEN TALOUSKASVUUN?



Henna Mikkonen

pääekonomisti, Säästöpankkiryhmä

SUOMEN TALOUS ON ELPYMÄSSÄ, MUTTA VAUHTI ON KOVIN VERKKAISTA

Suomen talouskehitys on ollut viime vuosina heikompaa kuin euroalueella keskimäärin. Tähän on monia syitä, osa niistä rakenteellisia ja osa suhdanneluontoisia. Lyhyellä tähtäimellä Suomen talous on kärsinyt keskimääräistä enemmän korkeasta korkotasosta, sillä taloutemme on varsin korkoherkkä. Suomessa kotitalouksien asuntolainat on sidottu vaihtuviin korkoihin, minkä myötä korkojen nousu on tuntunut kotitalouksien kukkarossa muita euromaita enemmän. Myös rakentamisen osuus taloudesta on suuri, joten korkoherkän rakennusteollisuuden ahdinko on heijastunut paljon koko maan BKT-lukuihin. Suomen talouden suunta on nyt kuitenkin kääntymässä, joskin tuskastuttavan hitaasti. Viime vuonna BKT:n kasvu jäi kokonaisuutena aavistuksen miinukselle, mutta yksittäisinä vuosineljänneksinä nähtiin kuitenkin jo varovaista elpymistä. Taloutta piristäviä tekijöitä on onneksi useita; laskenut korkotaso tukee velallisia kotitalouksia ja piristää yritysten investointeja, inflaatio on rauhoittunut ja kotitalouksien ostovoima kasvaa.

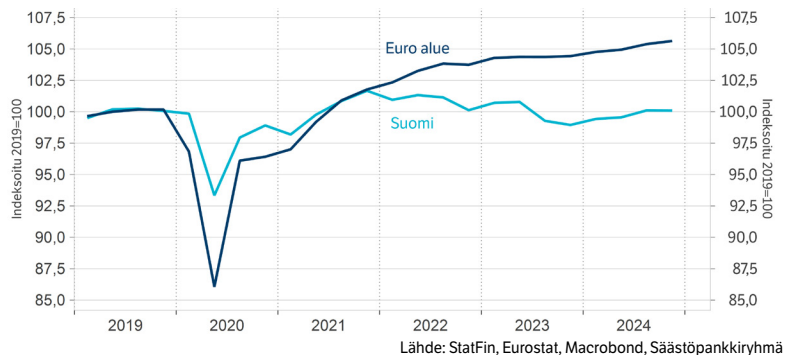
Toisaalta suomalaisia vaivaa yhä varovaisuus, joka näkyy sekä kuluttajissa että yrityksissä. Vaikka sekä kuluttajien että yritysten luottamus on noussut pohjiltaan, on taso molemmissa yhä matala. Kauppapoliittinen epävarmuus on omiaan pitämään tätä epävarmuutta yllä, ja luo alasuuntaista painetta Suomen talouskasvunäkymiin. Kauppasota olisi Suomen talouden kannalta erittäin huono juttu. Näiden ristipaineiden aallokossa odotamme Suomen talouskasvun kuitenkin piristyvän kuluvana vuonna ja BKT:n kasvavan reilun prosentin verran. Kuluttajien ja yritysten varovaisuudesta johtuen elpyminen jää kuitenkin varsin verkkaiseksi. Usein taantumien jälkeen taloudessa nähdään hetken kestävä ripeämpi elpyminen, mutta tällä kertaa sellaista tuskin nähdään.

SUOMEN PITKÄN AIKAVÄLIN KASVUNÄKYMÄT VAISUT, MUTTA MAHDOLLISUUKSIKIN ON

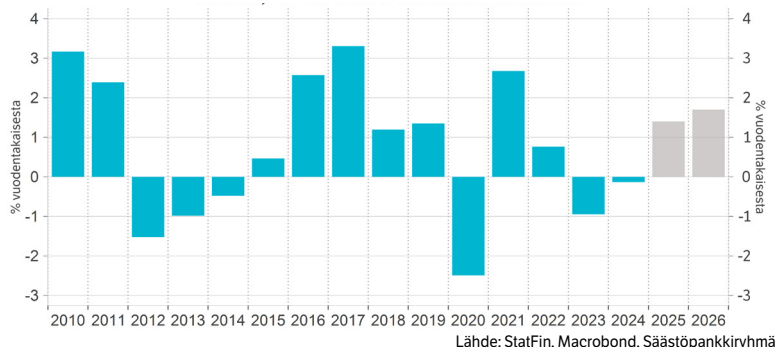
Valitettavasti myös Suomen pitkän ajan kasvunäkymät eivät ole kovinkaan kummoiset. Suomessa

väestö vanhenee euroaluetta nopeammin, ja tämä on tuonut – ja tuo myös jatkossa – negatiivista painetta Suomen talouskasvulle. Erityisesti palvelualoilla Suomen tuottavuuskehitys on ollut heikkoa. Pitkän aikavälin kasvun avaimia onkin viime aikoina haettu monissa työryhmissä – Risto Murron kasvutyöryhmä näistä viimeisimpänä. Toisaalta taloudessa on tapahtumassa isoja murroksia, jotka voivat nostaa Suomenkin kasvumahdollisuuksia. Tämä ei tapahdu itsestään ja monen asian pitäisi onnistua, mutta ”mahdollisuuksien ikkuna” on nyt auki enemmän kuin pitkään aikaan. Vihreä siirtymä etenee ja Suomella on siinä omat valttikorttinsa. Suomi ja suomalaiset yritykset voivat myös osaltaan hyötyä puolustusteollisuuden noususta. Tekoälyn tuomia tuottavuushyötyjä voidaan ehkä ottaa nopeammin käyttöön Suomen kaltaisessa maassa, jossa digitalisaatio on pitkällä ja väestön digisosaaminen kohtuullisen korkealla. Suomeen on viime vuosina tullut poikkeuksellisen paljon työperäistä maahanmuuttoa, mikä jatkuessaan toisi helpotusta demografiseen kehitykseen.

BKT:n kehitys euroalueella ja Suomessa



Suomi, BKT:n kasvu kalenterivuositteittäin



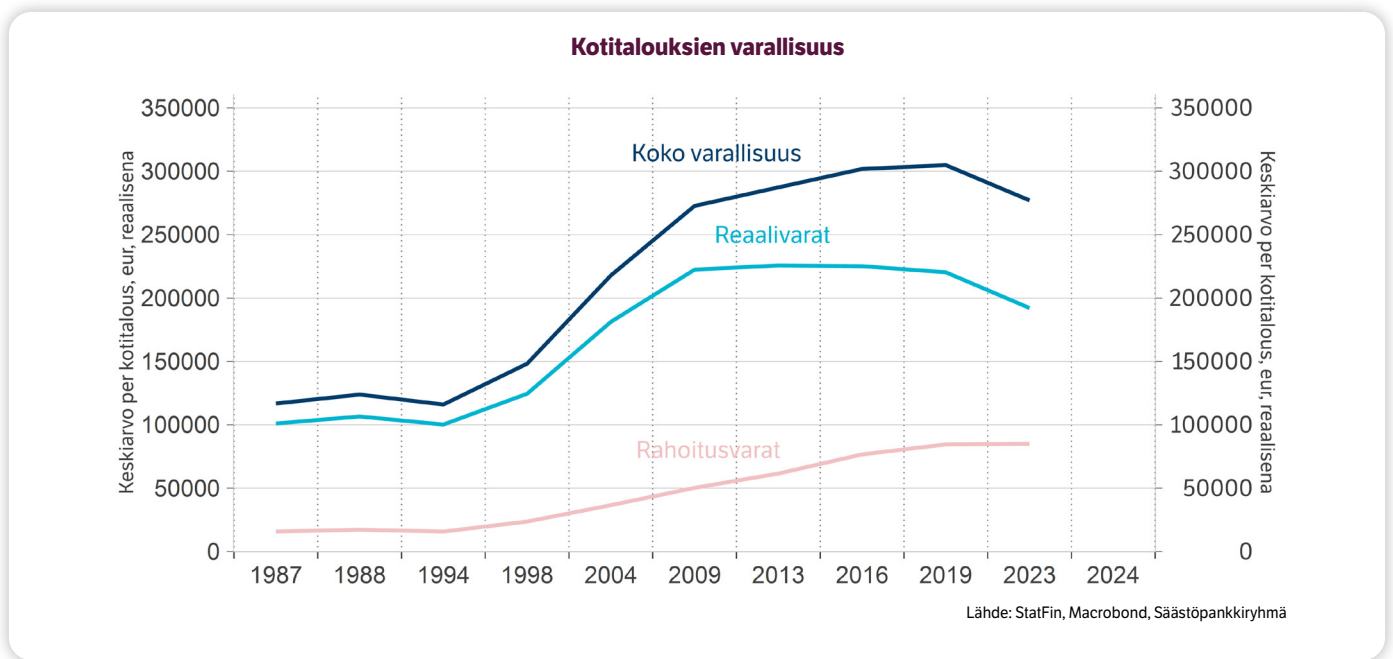


SUOMEN PÖRSSI JA TALOUS EIVÄT KULJE KÄSI KÄDESSÄ

Sijoittajien on hyvä muistaa, että Suomen pörssi ja Suomen talous ovat kaksi eri asiaa. Suomalaiset pörssiyritykset ovat varsin kansainvälisiä ja valtaosa niiden liikevaihdosta tulee ulkomailta. Niinpä Suomen pörssin kehitykseen vaikuttaa enemmän globaalin talouden tilanne kuin Suomen. Kuten todettu, Suomen talouden pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat näillä näkymin yhä varsin vaisut. Suomalaisen sijoittajan tulevaisuus voi kuitenkin olla paljon valoisampi. Sijoittajan asema on siinä mielessä kiitollinen, että nykyinen digitalisoitunut sijoittaminen mahdollistaa kasvun hakemisen sieltä, mistä sitä löytyy. Suomalaiset osakesijoittajat pääsevät globaaliin kasvuun käsiksi sijoittamalla joko suomalaisiin kansainvälisten pörssiyrityksiin tai sijoittamalla maan rajojen ulkopuolelle. Molempi parempi, jos minulta kysytään.

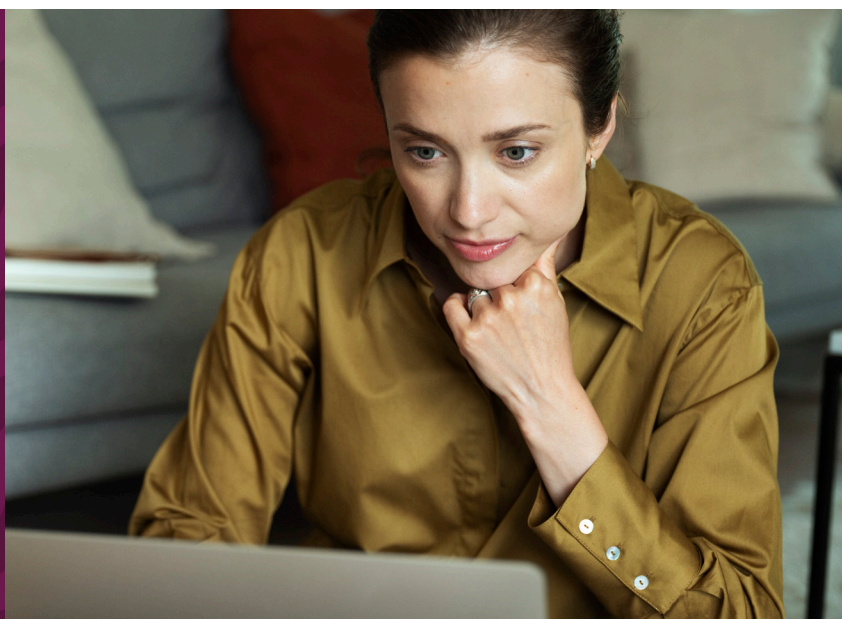
SUOMALAISTEN VAURASTUMINEN ON OTTANUT TAKAPAKKIA

Tilastokeskus julkaisi maaliskuussa tuoreen Varallisuustutkimuksen, joka tarjoaa mielenkiintoista tilastotietoa suomalaisten varallisuuden kehityksestä. Kyseessä on harvinaista herkkua, sillä kyseinen tilasto tuotetaan vain muutaman vuoden välein. Huolestuttavaa on se, että suomalaisten varallisuus (reaalivarat + rahoitusvarat) on laskenut, eli suomalaisten vuosikymmeniä jatkunut vaurastuminen on nyt ottanut takapakkia. Kun asiaa katsotaan tarkemmin, huomataan, että varallisuuden lasku johtuu pääosin asuntojen hintojen laskusta. Sen sijaan rahoitusvarallisuus on jatkanut kasvamistaan. Kansankapitalismi on siis vaurastuttanut suomalaisia, mikä on loistojuttu! Mutta tekemistä sillä saralla yhä riittää. Yli puolet suomalaisista kotitalouksista (52 %) ja 65 % suomalaisista henkilöistä ei edelleenkään omista rahastoja – tai pörssiosakkeita.



”

Taloudessa on tapahtumassa isoja murroksia, jotka voivat nostaa Suomenkin kasvumahdollisuuksia.





KASVUA MYÖS MUUALTA KUIN YHDYSVALLOISTA



Johan Hamström

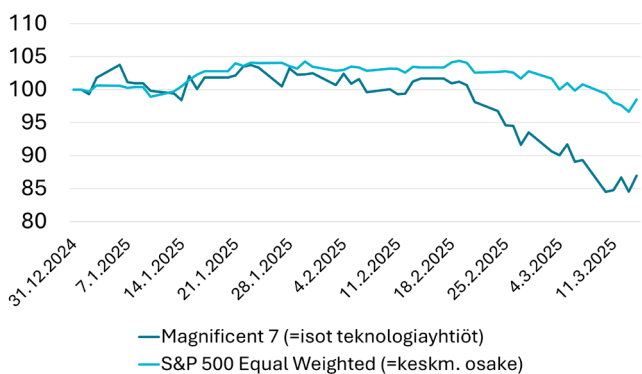
osakesalkunhoitaja, Sp-Rahastoyhtiö Oy

YHDYSVALLAT – HENGÄHDYSTAUKO EDESSÄ?

Yhdysvalloissa toimintaympäristön odotetaan hidastuvan liittovaltion menoleikkausten ja tuontitullien aiheuttaman ostovoiman heikentymisen johdosta. Samalla epävarma poliittinen ilmapiiri todennäköisesti heikentää yritysten investointihalukkuutta. Viime vuosina Yhdysvaltain osakemarkkinat ovat houkuttelleet merkittävästi pääomia, sillä tuotot ovat olleet vahvoja ja tulokasvu selkeästi muita markkinoita vauhdikkaampaa. Tämä on ollut pitkälti tekoälybuumin ansiota, mutta myös elvyttävä finanssipolitiikka ja pyrkimys tuoda tuotantoa lähemmäs loppumarkkinoita ovat tukeneet positiivista kehitystä.

Lopputulema on, että Yhdysvaltojen osuus maailman osakemarkkinoista on n. 65 %, ja valtaosa tästä osuudesta muodostuu kourallisesta teknologiayhtiöistä. Investoinnit tekoälyyn tulevat varmasti jatkumaan, mutta painopiste tulee siirtymään suurista kielimalleista ja "raudasta" tuottavuutta ja innovaatioita mahdollistaviin applikaatioihin. Narratiivin muuttuessa paine täydellisyyteen hinnoiteltuihin voittajiin kasvaa. Tämän seurauksena suosimme Yhdysvalloissa hetkellisesti laajempaa hajautusta toimialojen välillä, vähentäen riippuvuutta teknologiayhtiöistä.

Teknologiayhtiöt ovat olleet paineessa



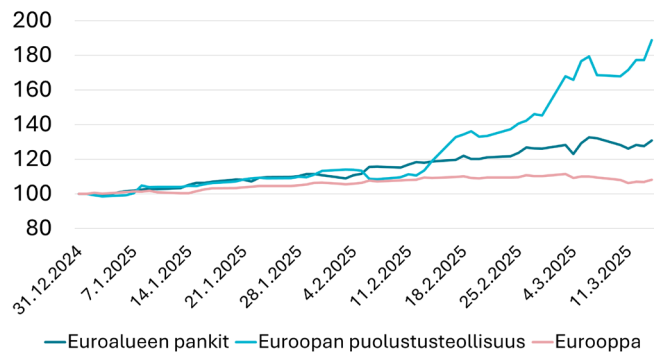
EUROOPPA – EDELLYTYKSET TOIMINTAYMPÄRISTÖN PIRISTYMISELLE NOUSUSSA

Yhdysvaltain uuden hallinnon harjoittama ulko- ja turvallisuuspolitiikka on pakottanut eurooppalaiset kasvattamaan puolustusmenojaan nopealla aikataululla. Samaan aikaan Saksan liittopäivävaalit voitti puolue, joka on luvannut luoda

edellytykset nopeammalle talouskasvulle kasvattamalla investointeja mm. infrastruktuuriin ja karsimalla sääntelyä. Yhdessä nämä ovat toteutuessaan merkittäviä panostuksia, jotka luovat myös edellytykset kuluttajaluottamuksen, rakentamisen ja investointihalukkuuden piristymiselle, sekä yleisesti positiiviselle osakemarkkinakehitykselle.

Eurooppalaiset osakemarkkinat ovat vuoden alusta kehittyneet selkeästi muita markkinoita paremmin suhdanneherkkien pankkien ja puolustusteollisuuden yritysten johdolla. Sijoittajat ovat kuitenkin edelleen alipainossa eurooppalaisia osakkeita, mutta piristyvän toimintaympäristön ja vahvan tuottokehityksen siivittämänä uskomme tämän tilanteen muuttuvan, mikä tukee edelleen eurooppalaisten osakemarkkinoiden suhteellista kehitystä.

Eurooppa kehittynyt erittäin myönteisesti, eteenkin pankit ja puolustusteollisuus



KEHITTYVÄT MARKKINAT – KASVUA HUOMATTAVALLA ALENNUKSELLA

Kehittyvät markkinat, erityisesti Kiina, näyttävät houkuttelevalta sijoituskohteelta. Talous on kärsinyt viimeiset vuodet mm. kiinteistösektorin ongelmista. Sijoittajien luottamusta on heikentänyt mm. geopoliittiset jännitteet sekä hallinnon ajama ns. "common prosperity" politiikka, jolla on pyritty kaventamaan tuloeroja ja kasvattamaan sosiaalista hyvinvointia. Tämän on lisännyt sääntelyä, valtion vaikutusvaltaa yrityksissä sekä mahdollisesti tukahduttanut yksityistä yrittäjyyttä. Viimeisten kuukausien aikana hallinnosta on kuitenkin haluttu antaa vaikutelma, että talouskasvun vauhdittaminen sekä kiinteistö- ja osakemarkkinoiden "tukeminen" ovat korkealla agendalla. Erilaisia tukitoimia on lanseerattu jatkuvalla syö-



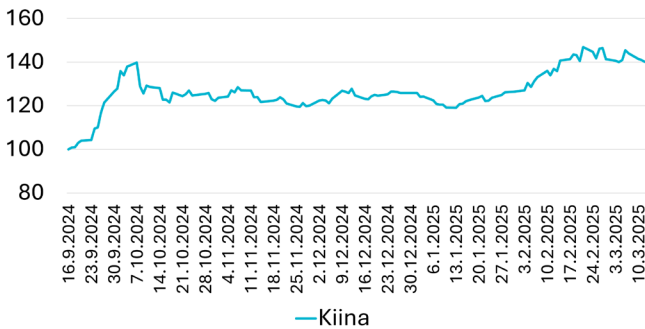
töllä. Merkittävää oli myös Presidentti Xi:n ja maan suurimpien teknologiayhtiöiden johtajien tapaaminen helmikuussa, millä haluttiin viestiä halusta vahvistaa hallituksen ja yksityisen sektorin välistä yhteistyötä, edistää teknologista kehitystä, ja varmistaa taloudellista vakautta haastavassa globaalissa ympäristössä.

Uskomme, että kehittyvien maiden osakemarkkinat tulevat Kiinan johdolla kehittymään suotuisasti lyhyellä aikavälillä erinäisistä haasteista huolimatta. Eteenkin kiinalaiset teknologiayhtiöt ovat houkuttelevasti hinnoiteltuja suhteessa niin tuloskasvuennusteisiin kuin länsimaalaisiin verrokkeihin nähden.

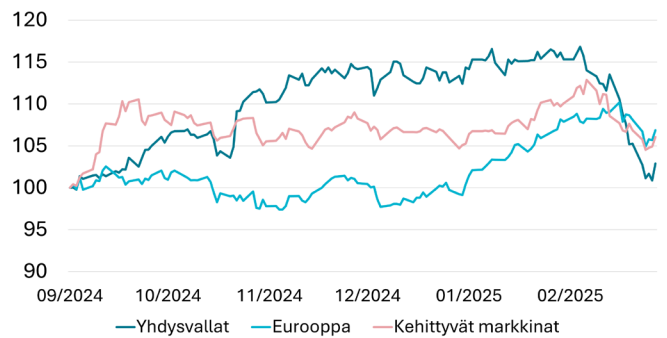
SUOMI JA POHJOISMAAT

Pohjoismaiset osakemarkkinat ovat alkuvuonna kehittyneet hyvin osittain samoista syistä kuin muut eurooppalaiset markkinat. Näiden osalta, eteenkin Suomen osalta, lyhyen aikavälin lopputulema tulee olemaan binäärinen, ja toimintaympäristön elpymisen jatkuessa nämä markkinat tulevat pärjäämään suhteessa paremmin voimakkaan suhdanneherkkyytensä johdosta. Tällä hetkellä olemme hieman varovaisempia näiden osalta johtuen lisääntyneestä globaalista epävarmuudesta. Pidemmällä aikavälillä näemme kuitenkin näillä markkinoilla huomattavaa potentiaalia.

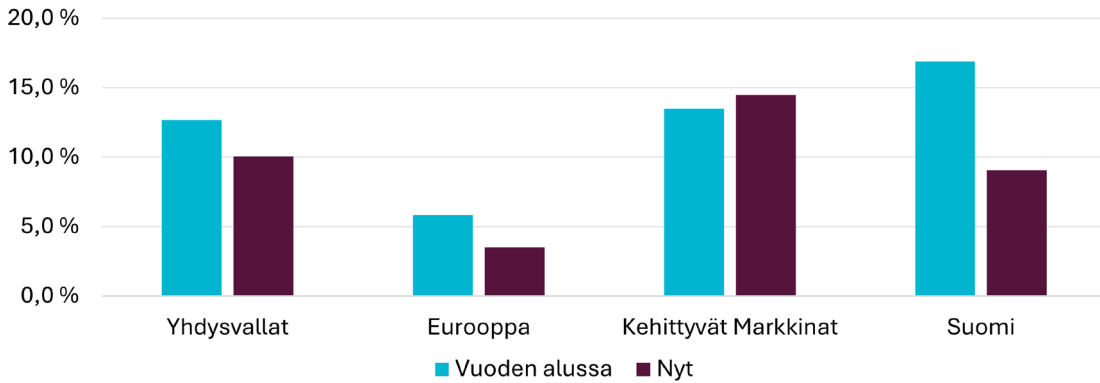
Kiinan osakemarkkina kääntynyt nousuun teknologiayhtiöiden johdolla



Osakemarkkinoiden kehitys 6kk (euroissa)



Tuloskasvuodotus 2025



”
Eurooppalaiset osakemarkkinat ovat vuoden alusta kehittyneet selkeästi muita markkinoita paremmin suhdanneherkkien pankkien ja puolustusteollisuuden yritysten johdolla.

JOUTUUKO EKP LASKEMAAN TALLETUSKORON ALLE KAHDEN PROSENTIN?



Mikko Rautiainen

korkosalkunhoitaja, Sp-Rahastoyhtiö

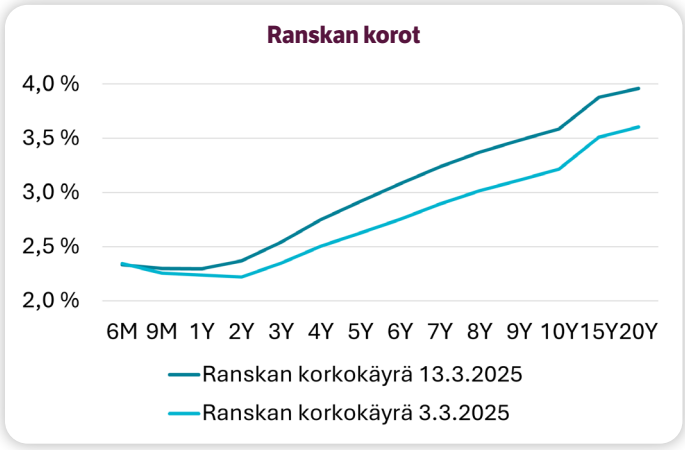
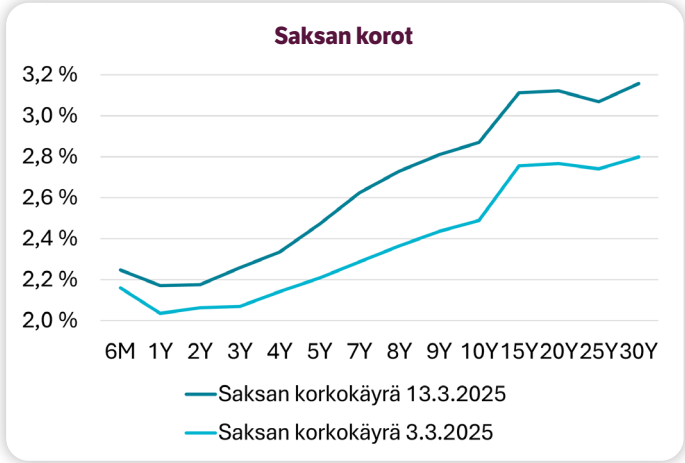
YHDYSVALLAT JA SAKSA KORKOMARKKINOIDEN KESKIÖSSÄ

Vuoden 2025 alku on ollut korkomarkkinoilla tapahtumarikas. Markkinoiden odotukset korkojen tulevasta kehityksestä ovat muuttuneet huomattavasti, mikä on johtanut pitkien korkojen nousuun euroalueella ja laskuun Yhdysvalloissa. Globaalissa kuvassa suurin vaikuttava teema on Yhdysvaltojen uusi hallinto, sen talouspolitiikka ja ennen kaikkea tariffien uhka. Muutaman vuoden takaisen inflaatiopeikon säilyttämänä tariffien nähdään ennen kaikkea nostavan inflaatiota, ja näin ollen pitkät korot ovat reagoineet nousemalla, kun keskuspankkien rahapolitiikan kevennyssykli uhkaa jäädä aiemmin odotettua lyhyemmäksi. On kuitenkin hyvin mahdollista, että euroalueella tariffien vaikutus nähdään pikemminkin talouskasvua heikentävänä ja samalla inflaatiota laskevana tai ainakin hillitsevänä tekijänä.

Toinen euroalueen pitkien korkojen alkuvuoden nousuun vaikuttanut tekijä on Saksan muuttunut suhtautuminen velkaantumiseen. Saksan seuraavat todennäköiset hallituskumppanit ilmoittivat maaliskuun alussa suunnitelmistaan infrastruktuuri-investointien ja puolustusmenojen kasvattamiseksi. Hankkeet rahoitetaan lisävelalla, johon Saksalla yhtenä harvoista euromaista on velkatunnusluvut huomioiden varaa. Mittakaava on massiivinen, mahdollisesti yli 1000 miljardia euroa kymmenen vuoden aikana. Suunnitelmien julkistus aiheutti tasokorjauksen Saksan korkotasoon, kun koko korkokäyrä hyppäsi 20-40 korkopistettä ylöspäin. Reaktio oli voimakas, koska suunnitelmien nähdään todennäköisesti vahvistavan Saksan talouskasvua tulevina vuosina ja olevan samalla inflatorista. Myös Saksan liikkeelle laskemien valtion jvk-lainojen määrä tulee näin ollen kasvamaan huomattavasti lähivuosina, ja jotta ne saadaan myytyä sijoittajille, saattaa korkeampi korko olla edellytys.

Saksan uusi suhtautuminen velkaantumiseen nosti samalla muiden euromaiden valtionlainojen korkokäyriä. Suomen valtionlainojen korkotaso nousi samaa vauhtia Saksan kanssa, ja on nyt korkeimmillaan sitten loppuvuoden 2023. Suomen valtionvelan efektiivinen kustannusprosentti on muutamassa vuodessa moninkertaistunut, kun se on noussut alle puolesta prosentista yli kahteen prosenttiin. Ranskan ja Italian korot nousivat lähes yhtä paljon, mikä nostaa niiden hake-

man uuden velan sekä uudelleen rahoitettavan velan hintaa. Niiden maksamat korkokulut siis kasvavat. Italia on hyvin velkainen maa, jolle valtionvelan korkokulut ovat täysin eri mittaluokan ongelma kuin Saksalle. Se vie enemmän tilaa valtion budjetista ja todennäköisesti madaltaa talouskasvua, kun finanssipolitiikan käyttö elvyttävästi vaikeutuu EU-sääntöjen puitteissa. Jos EU -säännöt joustavat, saattavat markkina-voimat asettua poikkiloin. Ranskalle Saksan aiheuttama korkotason nousu on vähintään yhtä myrkyllistä kuin Italialle. Ranskan talouskasvu on hiipunut viime vuosina, ja tuoreimpien talouslukujen valossa se heikkenee edelleen, minkä lisäksi Ranskan poliittinen tilanne on kauniisti sanottuna mutkikas. Ranskan talous kaipaisi todennäköisesti selvästi nykyistä matalampaa korkotasoa, mistä päästään Euroopan keskuspankkiin.

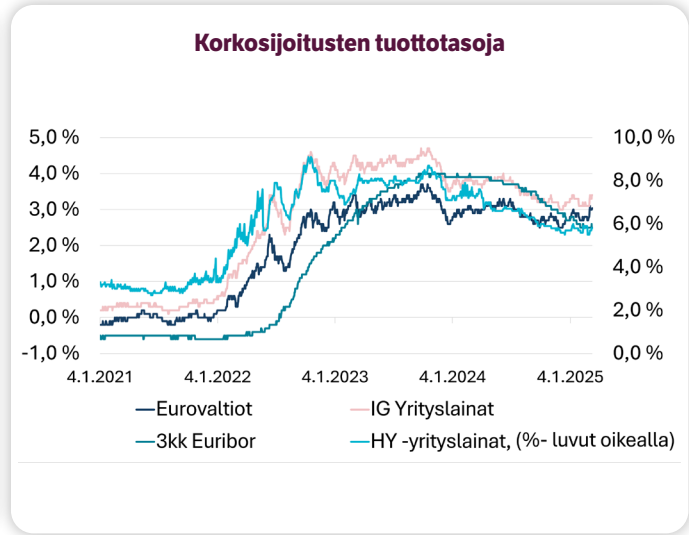
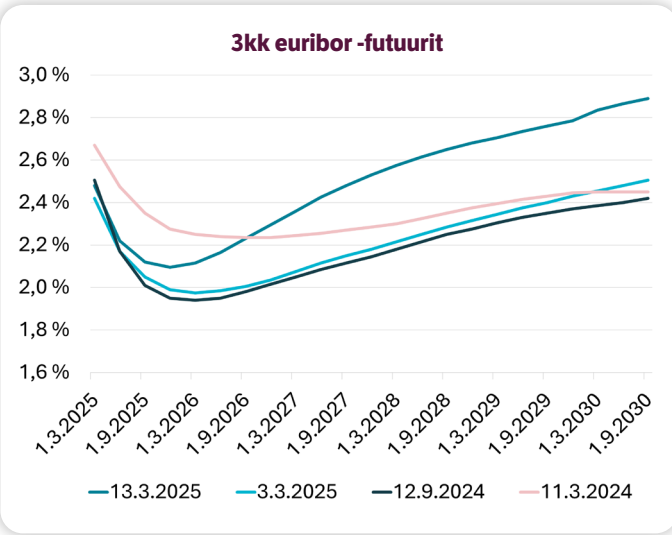


EKP:N HINNOITTELU ON NOUSSUT SELVÄSTI

Markkinat hinnoittelivat EKP:n nykyisen rahapolitiikan kevennyssyklin päätepistettä alimmillaan reiluun puoleentoista prosenttiin, kun euroalueen näkymät olivat synkimmillään Saksan kyntäessä syvällä. Nyt EKP:n hinnoittelu on noussut selvästi, ja sen talletuskoron nähdään päätyvän kahteen prosenttiin vuoden vaihteen tienoilla, mikä tarkoittaa kahta ohjauskoron laskua seuraavan kuuden kokouksen aikana. Saksan suunnitelmat elvyttävästä finanssipolitiikasta ovat siis muuttaneet odotuksia tulevasta rahapolitiikasta ja pitkien korkojen tasosta merkittävästi lyhyessä ajassa. Pitkien korkojen aikajänne on pitkä, ja hintareaktio lienee oikean suuntainen, mutta rahapolitiikan osalta muutos on kyseenalainen.

Inflaatiokehitys on nyt lupaavaa, mutta riskinä on sen painuminen jopa liian alhaiseksi nykyisellä rahapolitiikan hinnoittelulla. Sitä painavat euroalueen edelleen nihkeä talouskasvu Ranskan (ja Saksan) johdolla, Kiinan deflaatiokehitys sekä

geopoliittinen epävarmuus. Fiskaalielvytyksellä ja investoinneilla talouskasvun odotetaan piristyvän, mutta niiden vaikutukset reaali talouteen tulevat viiveellä. Näin ollen onkin mahdollista, että EKP joutuu laskemaan talletuskoron selvästi alle kahden prosentin. Euribor -korot laskevat samalla nykytasoja alemmas. Pitkien korkojen osalta näkyvyys on heikompi edellä mainittujen seikkojen ristivedossa, joten korkorahastoissamme olemme korkoriskin ja valtionlainojen osalta neutraalipainossa. Yrityslainojen hinnoittelu on historian perusteella melko kallis, kun riskipreemiot ovat matalia. Juokseva tuotto on niissä kuitenkin hyvällä tasolla, joten luottoriskinäkemysemme on neutraali. Kehittyvien maiden lainojen tuottoon vaikuttaa useampi tekijä, kuten korkotuotto, riskilisät, poliittinen vakaus sekä makrotaloudelliset tekijät. Dollarimääräisten valuuttasuojattujen lainojen tuottoon vaikuttaa myös USA:n korkokehitys. Kehittyvien maiden lainat ovat myös neutraalipainossa.



”
Saksan uusi suhtautuminen velkaantumiseen nosti samalla muiden euromaiden valtionlainojen korkokäyriä.





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

Meiltä saat palvelua, jolla on arvoa.

saastopankki.fi/yksityispankki

