

# MARKKINALUOTAIN

– Miten sijoittaa korkosyklin käänneessä?



Syyskuu 2024

 Säästöpankki



# 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. Markkinaluotain on tuulilasimme tulevaisuuteen.

## SISÄLLYS



### PÄÄKIRJOITUS

Miten sijoittaa korkosyklin käännteessä? ..... 3



### MAKROTALOUS

Koronlaskuista helpotusta teollisuuteen ja kuluttajille ..... 4



### OSAKKEET

Narratiivien taistelulenttä ..... 6



### KOROT

On mahdollista, että ohjauuskorko tulee laskemaan odotuksia enemmän .... 8

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 pankkialaisuuden piiriin kuuluvia tietoja, jotka ovat saattaneet olla Säästöpankkiryhmään kuuluvan Säästöpankin tai yhteisön tai niiden palveluksessa olevien käytettävissä. Emme vastaa esitykseen sisältyneen virheellisen tai epätäydellisen tiedon aiheuttamasta vahingosta. Koska kaikkeen sijoittamiseen liittyy riskejä, emme myöskään vastaa vahingosta, joka on aiheutunut jollekin sen johdosta, että hän on sijoitustoiminnassaan pitänyt lähtökohdana tämän esityksen sisältämiä näkemyksiä, suosituksia tai ennusteita.



# MITEN SJOITTAAN KORKOSYKLIN KÄÄNTEESSÄ?



**Kalle Ainala**

markkinastrategi, Sp-Rahastoyhtiö Oy

Sijoittajia on hellitty hyvillä tuotoilla kuluvan vuoden aikana, kun sekä osake- että korkosijoitukset ovat menestyneet varsin hyvin. Parhaat osakemarkkinatuotot on saatu Yhdysvalloista, jossa osakeindeksit ovat tehneet uusia ennätyksiä teknologiayhtiöiden vetäminä. Korkosijoituksetkin ovat tuottaneet hyvin muutaman heikomman vuoden jälkeen. Korkosyklin käänne on käynnistynyt, mikä tarjoaa sijoittajalle erilaisia mahdollisuuksia.

## LASKEVA KORKOSYKLI JA SEN VAIKUTUKSET TALOUTEEN

Inflaatio on ollut keskustelunaiheena jo pitkään. Korona-ajan synnyttämä ylikysyntä, tuotantokapeikot ja energian hinnan nousu kohottivat inflaation kestäättömälle tasolle, minkä seurauksena keskuspankit aloittivat aggressiivisen koronnostosyklin. Kaksi vuotta jatkunut kireän rahapolitiikan aikakausi on nyt tullut päätökseen. Talouskasvun vauhti on hidastumassa, ja inflaatio lähestyy hiljalleen keskuspankkien tavoitetasoa. Euroopan keskuspankki aloitti ohjauksen laskusyklin jo kesällä, ja USA:n keskuspankki seuraa perässä. Globaalissa tarkastelussa suunta on Japania lukuun ottamatta kaikkialla sama, korkojen suunta on alaspäin.

Laskevan korkosyklin vaikutukset talouteen ja sijoituksiin ovat laaja-alaiset. Määräaikaistalletusten houkuttelevuus vähenee. Asuntolainojen korkomenot laskevat, mikä helpottaa kuluttajan arkea. Pidemmät korkosijoitukset menestyvät lyhyellä aikavälillä laskevien korkojen maailmassa. Yksityisten ja yritysten rahoituskustannukset laskevat, ja siten erilaisten hankintojen ja investointien tekeminen on kannattavampaa. Kulutuksen lisääntyessä yritysten toimintaympäristö sekä tuloksetekokyky paranevat.

Vuoden toisen neljänneksen tuloskausi oli kokonaisuutena varsin hyvä, ja ennusteet ensi vuodelle näyttävät lupaavilta. Talouskasvun jatkuessa myönteisenä voi osakesijoituksiltakin odottaa kohtalaista tuottoa. Kasvukuva on kuitenkin epäselvä. Teollisuudessa ennakoivat indikaattorit kertovat tilauskantojen vähenemisestä, ja sijoittajat pelkäävät, että keskuspankit aloittavat koronlaskusyklin liian myöhään. Palveluiden kysyntä on taas lisääntynyt yksityisen kulutuksen voimin, ja näkymät ovat pysyneet hyvänä. Globaalinen talouskasvun osalla ollaan myöhäisessä syklin vaiheessa, jossa kasvun vauhti hidastuu, mutta pysytään edelleen

positiivisessa kasvuympäristössä. USA:n talouden kyky tuottaa kasvua viime vuosina on ollut huomattava. Nyt USA:n kasvuvauhti on hidastumassa, ja katseet kääntyvät sekä Eurooppaan että Kiinaan globaalinen talouskasvun ylläpitämiseksi. Merkkejä vahvistumisesta ei vielä ole, kun molemmilla alueilla kamppaillaan omien taloudellisten ja rakenteellisten haasteiden kanssa. Laskevien korkojen odotetaan vauhdittavan talouskasvua.

## USA:N PRESIDENTINVAALIT LISÄÄVÄT MARKKINOIDEN EPÄVARMUUTTA

Syksyn kuuma puheenaihe on USA:n presidentinvaalit. Sekä Kamala Harrisia että Donald Trumpia kohtaan on voimakkaita tunteita, mikä saattaa aiheuttaa heiluntaa sekä osake- että joukkolainamarkkinoilla ennen marraskuun vaaleja. Perinteisesti vaalivuodet ovat olleet vahvoja osakemarkkinoilla. Presidentinvaalien ohella USA:ssa järjestetään kongressivaalit, jossa osa senaatin ja edustajainhuoneen jäsenistä vaihtuu. Tulevalla valkoisen talon ja kongressin puoluetasapainolla on merkittävä vaikutus USA:n harjoittamaan talous-, kauppa- ja maahanmuuttopolitiikkaan, ja lopputuloksen mukaan vaikutukset maailmantalouden kehitykseen voivat olla merkittävät.

Sijoitusstrategiassamme olemme painottaneet osakesijoituksia läpi vuoden, ja lähdemme myös syksyyn tuottohaukuisella strategialla. Talouskasvun vauhdin hidastumisesta huolimatta sen taso on sijoittajan näkökulmasta riittävä, ja myöhäisessäkin syklin vaiheessa osakesijoitukset ovat historiassa tuottaneet korkosijoituksia paremmin. Vuoden viimeinen neljännes on osakemarkkinoilla myös ollut perinteisesti kaikkein paras. Yhtiöiden tulospäänsä on myös positiivisella uralla, eikä osinkojakaan kannata unohtaa.

Osakkeiden arvostus on kuitenkin paikoitellen korkea, ja suosimme osakesijoituksissa maltillisemmän arvostustason alueita, kuten Eurooppaa ja kehittyviä talouksia. Pidemmät korkosijoitukset hyötyvät korkotason laskusta, ja suosimme korkoriskiä eurooppalaisiin valtionlainoihin sijoittamalla. Ne tuovat myös vakautta hajautettuun salkkuun markkinoiden heilahdellessa ajoittain. Luottoriskin osalla olemme sen sijaan varovaisia, ja alipainotamme kaikkein heikoimman luottoluokituksen yrityslainoja strategiassa.



# KORONLASKUISTA HELPOUSTA TEOLLISUUTEEN JA KULUTTAJILLE

**Henna Mikkonen**  
Säästöpankkiryhmän pääekonomisti



## MAAILMANTALouden KASVUNÄKYMÄT VAKAAT – TEOLLISUUS YSKII, MUTTA KORKO- JEN LASKU AUTTAA AJAN MYÖTÄ

Maailmantalouden odotetaan kasvavan niin tänä kuin ensi vuonna noin 3 %:n tahtia. Tämä on hieman alle pitkän ajan keskiarvon, eli kasvunäkymiä voisi kuvailla vaisuiksi, mutta ei erityisen heikoiksi. Eri alueet ovat hieman eri tilanteessa. Kiinassa kasvu hidastuu ja kiinteistösektori aiheuttaa huolia. Euroalueella talouskehitys on ollut varsin heikkoa, mutta jatkossa sen odotetaan hieman piristyvän. USA:ssa talouskasvu on hidastumassa, mutta viime aikoina paljon palstatilaa saaneet taantumapelot vaikuttavat ainakin nykytiedon valossa liioitelluilta.

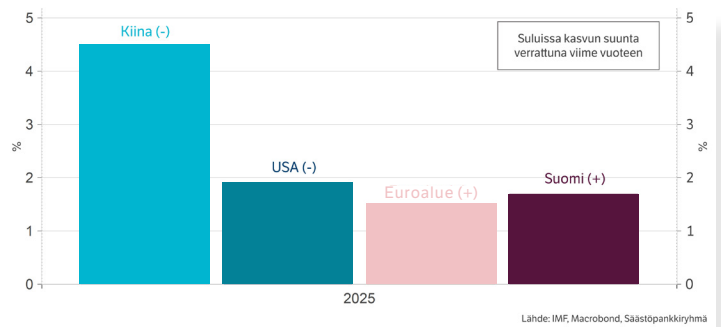
Vielä keväällä virisi odotuksia siitä, että globaali teollinen suhdanne olisi elpymässä. Kesän ja alkusyksyn mitaan teollisuudesta kantautuneet viestit ovat kuitenkin olleet mollivoittoisia. Voikin ottaa vielä tovin, ennen kuin teollisuudessa nähdään selvempää piristymistä. Ajan myötä laskeva korkotaso kyllä tukee teollisuusyrityksiä ympäri maailman. Lisäksi vihreä siirtymä luo valtavia investointitarpeita tulevina vuosina ja vuosikymmeninä.

## TAANTUMA OHI SUOMESSA – HUTERAA KAS- VUA EDESSÄ

Suomen talous ajautui viime vuoden lopulla taantumaa, ja talous supistui kahtena vuosineljänneksenä peräkkäin. Vuoden alkupuoliskolla taantuma julistettiin selätetyksi, ja talous kääntyi jälleen kasvuun – joskin varsin vaisuun sellaiseen.

Jatkossa odotamme kasvun jatkuvan, mutta se on vielä varsin huteraa ja muistuttaa kävelemään opettelevan taaperon menoa: eteenpäin mennään, mutta hieman huojuen ja heiluen. Tänä vuonna odotamme Suomen talouden kokonaisuutena supistuvan 0,3 %, ja ensi vuonna kasvua kertyy 1,7 %. Hiljalleen taloustilanne on siis parantumassa.

## Kasvuennusteet vuodelle 2025



## KORKOJEN LASKU TEKEE SUOMEN TALOUDELLE HYVÄÄ

Suomen kansantalous on varsin korkoherkkä. Meillä valtaosa asuntolainoista on sidottu vaihtuviin korkoihin, jolloin korkojen nousu on välittynyt kotitalouksien lainanhoitomeneihin nopeammin kuin monessa muussa maassa. Lisäksi rakentamisen osuus BKT:sta on meillä keskimääräistä suurempi ja kyseinen toimiala on erittäin korkoherkkä.

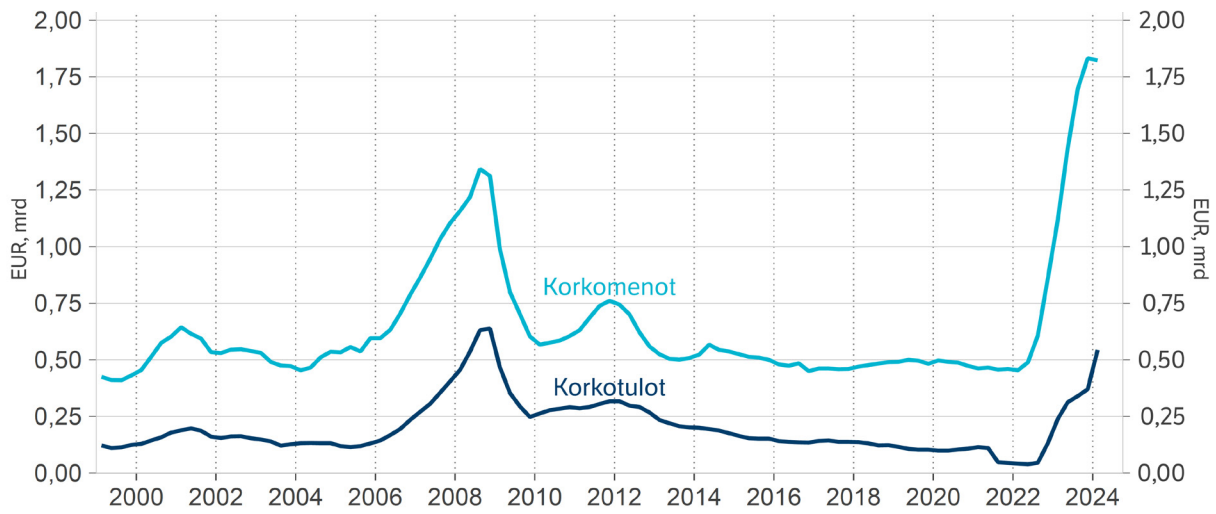
Toki eri kotitaloudet ovat eri tilanteessa. Velalliset kotitaloudet hyötyvät korkojen laskusta, kun taas enää-ikäistalletuksia suosivat velattomat kotitaloudet kärsivät korkojen laskusta. Kokonaisuutena kuitenkin suomalaiset kotitaloudet maksavat enemmän korkoja kuin saavat, joten korkojen lasku on positiivinen asia kotitalouksien kukkaron kannalta.

Korkojen laskun odotetaan hiljalleen helpottavan myös rakennusyritysten tilannetta, ja syväjäässä olleilta asuntomarkkinoilta on jo kantautunut ensimmäisiä viestejä tilanteen piristymisestä. Asuntomarkkinoiden piristymisen on toki vielä varovaista, mutta odotamme kauppamäärien ja asuntojen hintojen kääntyvän ensi vuonna nousuun.



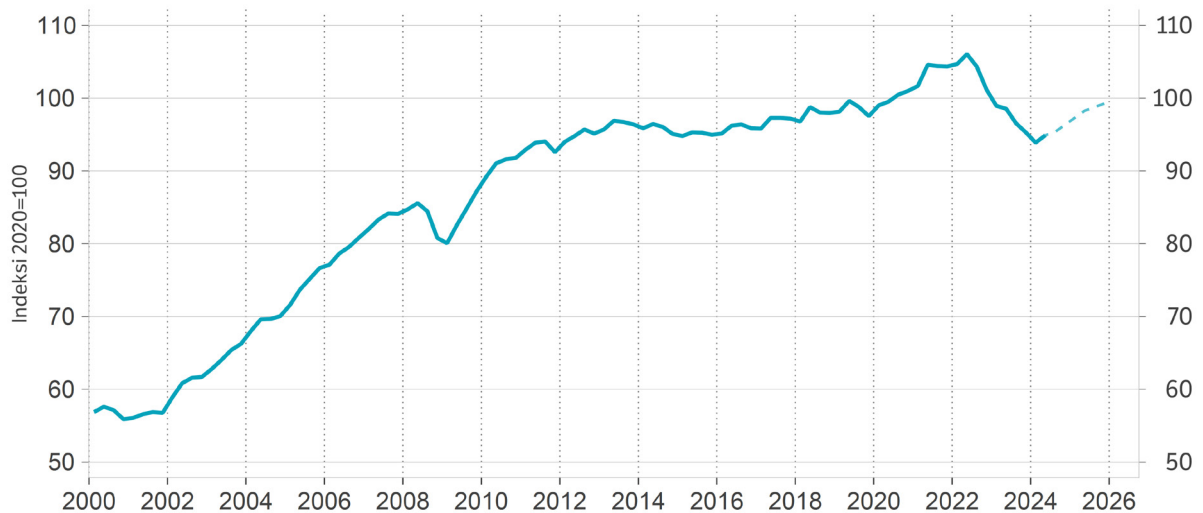


### Suomalaisten kotitalouksien maksamat korot ja saadut korkotuotot



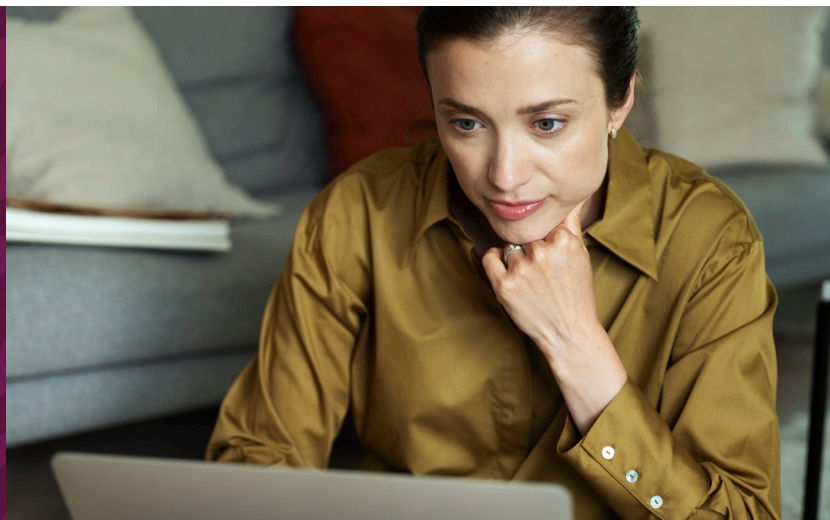
Lähde: StatFin, Macrobond, Säästöpankkiryhmä

### Vanhojen osakeasuntojen hinnat



Lähde: StatFin, Macrobond, Säästöpankkiryhmä

”  
**Velalliset kotitaloudet hyötyvät korkojen laskusta, kun taas määräaikaistalletuksia suosivat velattomat kotitaloudet kärsivät.**





# NARRATIIVIEN TAISTELUKENTTÄ

**Johan Hamström**

osakesalkunhoitaja, Sp-Rahastoyhtiö Oy



Edessämme on mielenkiintoinen syksy. Koronlaskusykli alkaa, talousdata antaa ristiriitaista kuvaa kasvunäkymistä, geopoliittiset jännitteet jatkuvat ja Yhdysvalloissa järjestetään presidentinvaalit.

Kasvuvauhdin hidastuminen on selkeästi havaittavissa, mutta toistaiseksi emme näe syytä huoleen. Yritysten tuloskasvu on edelleen jatkunut hyvällä tasolla, ja yritysjohtojen kommentit lähitulevaisuuden näkymistä ovat yleisesti olleet rohkaisevia. Korkeiden suunta tulee olemaan yksi merkittävimmistä lyhyen aikavälin ajureista. Koronlaskujen vaikutusta eri omaisuusluokkiin pohtiessa on tärkeää huomioida konteksti. Usein rahapolitiikkaa on kevennetty silloin, kun talous on ajautunut taantumaan, tai rahoitusmarkkinoilla on koettu kriisejä. Näissä tilanteissa riskilliset omaisuusluokat reagoivat negatiivisesti koronlaskusyklin aloitukseen.

Viime vuodet ovat kuitenkin olleet poikkeuksellisia. Valtavat häiriöt toimitusketjuissa sekä samaan aikaan avokätisen tukipolitiikan luoma kysyntä johtivat hintojen voimakkaaseen nousuun. Kysyntää ja yritettiin hillitä nostamalla korkoja voimakkaasti. Tällä hetkellä ollaan inflaation suhteen menossa hyvää matkaa kohti normaalia. Se mahdollistaa koronlaskusyklin aloittamisen tilanteessa, jossa talouskasvu on yleisesti ottaen hyvällä tasolla.

## Eri markkinoiden hinnoittelu



## KORONLASKUJEN VAIKUTUS OSAKEMARKKINOIHIN

Vallitsevassa talous- ja tuloskasvu-ympäristössä arvioimme osakemarkkinoiden nousun jatkuvan, kuitenkin alkuvuotta maltillisemmalla kulmakertoimella. Rahapolitiikan keventäminen tukee riskinottohalukkuutta ja piristää kuluttajien sekä yritysten tulevaisuudennäkymiä. Korkeiden laskiessa osakkeiden suhteellinen houkuttelevuus myös kasvaa.

Keskeisin riski on, että toimintaympäristö heikkenee äkillisesti, jolloin paine osakemarkkinakorjaukselle lisääntyy. Arvioimme mukaan, tämä ei ole kuitenkaan todennäköisin lopputulema kuuden kuukauden tähtäimellä.

## OLEMME ASEMOITUNEET POSITIIVISEEN OSAKEMARKKINAKEHITYKSEEN

Parhaan tuottopotentialin näemme Suomen, Euroopan ja kehittyvien maiden osakkeissa. Arvioimme, että näiden alueiden osakemarkkinat ovat suurimpia hyötyjiä kevyemmästä rahapolitiikasta, positiivisemmasta markkinasentimentistä sekä hiljalleen elpymisestä toimintaympäristöstä. Todennäköisyyttä hyvälle tuotoille parantaa alhainen arvostus.

Pohjois-Amerikan suhteen olemme varovaisia. Osakekurssit sekä tuloskasvu ovat kehittyneet erittäin suotuisasti alkuvuoden aikana tekoälyboomista hyötävien yritysten johdolla. Samalla myös odotukset tuloskehityksestä ovat nousseet, ja korkeiden odotusten täyttäminen vaatii täydellistä suoriutumista. Riski pettymyksille on selkeästi noussut.

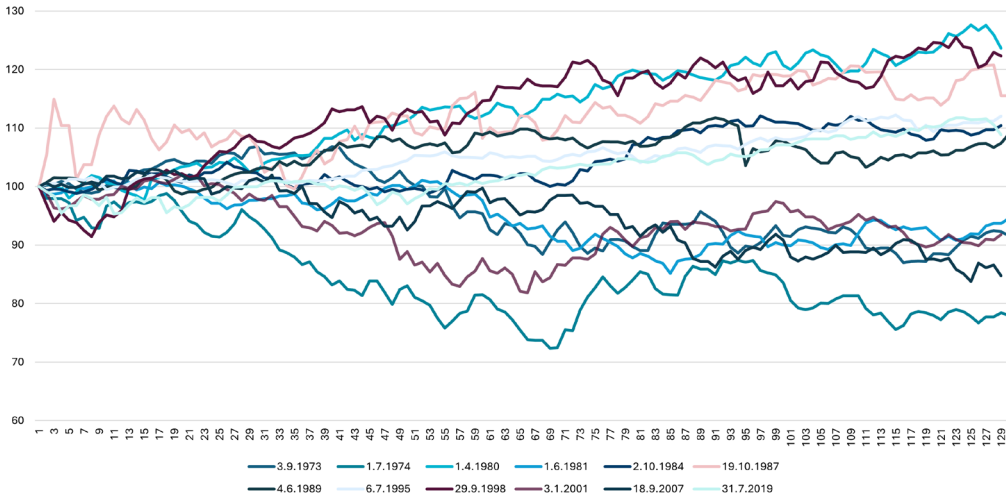
”  
**Parhaan tuottopotentialin  
näemme Suomen, Euroopan ja  
kehittyvien maiden osakkeissa.**



### Tuloskasvuodotukset



### Markkinoiden tuotto koronlaskusykleissä



”  
**Korkojen suunta tulee olemaan yksi merkittävimmistä lyhyen aikavälin ajureista. Koronlaskujen vaikutusta eri omaisuusluokkiin pohtiessa on tärkeää huomioida konteksti.**





# ON MAHDOLLISTA, ETTÄ OHJAUSKORKO TULEE LASKEMAAN ODOTUKSIA ENEMMÄN

**Mikko Rautiainen**

korkosalkunhoitaja, Sp-Rahastoyhtiö Oy



Globaalin korkosyklin käänne on saamassa vauhtia, kun Yhdysvaltain Fed aloittaa ohjauskoron laskut syyskuussa. Korkomarkkina on ennakoinut laskua, ja Yhdysvaltojen valtionlainakorot ovat jo pitkään liikkuneet selvästi ohjauskoron alla. Markkinaodotusten mukaan ohjauskorkoa lasketaan seuraavan kahden vuoden aikana rauhallisesti 0,25 prosenttiyksikön tahdilla jokaisessa kokouksessa, ja ohjauskorko asettuu hieman alle 3 prosentin tasolle. Osake- ja yrityslainamarkkinoilla on nähty hetkittäistä hermoilua, mutta tunnelma on ollut keskimäärin positiivinen.

On mahdollista, että ohjauskorko tulee laskemaan markkinaodotuksia enemmänkin, mikäli inflaatio laskee, mutta talouskasvu ei lähde elpymään. Kolme edellistä koronlaskusykliä kestivät pisimmillään 15 kuukautta, ja niissä nähtiin vähintään yksi 0,5 prosenttiyksikön ohjauskoronlasku. Huomioiden ennätysnopea tahti, jolla koronnostosykli tehtiin, olisi jopa hieman yllättävää, mikäli sitä päästäisiin purkamaan rauhalliseen tahtiin.

## EUROOPAN TALOUDEN HAASTEET JA KORKOPOLITIikka

Euroopan keskuspankki aloitti rahapolitiikan keventämisen jo kesäkuussa, ja jatkoi sitä syyskuussa. Euroalueen inflaatio on jo lähes 2 prosentin tavoitteessa, mutta talouskasvu on nihkeää. Kaikkien keskuspankkiirien puheissa nopea koronlaskusykli ei ole kuitenkaan lainkaan varma eikä inflaatiota ole selätetty. Inflaatiopiikin sai aikaiseksi pandemian vaikutukset ja sodan aiheuttama energiakriisi.

Erittäin löysä raha- ja finanssipolitiikka edesauttoivat asiaa. Pandemian vaikutukset, kuten pullonkaulat toimitusketjuissa, ovat sittemmin purkautuneet, ja rahapolitiikka on kireää. Myös finanssipolitiikka on selvästi kireämpää. Inflaatiota ylläpitävä tekijä on palkkainflaatio, jonka tosin näemme olevan pikemminkin reaktio menneeseen inflaatioon, kuin sen aiheuttaja. Reaalikorko, jos tarkastellaan vaikkapa ohjauskoron ja inflaation erotusta, on erittäin korkea historiaan peilaten.

Miksi korkoja voitaisiin laskea markkinaodotuksia enemmän? Euroalueen osalta vastaus on helppo. Lähihistoria kertoo, ettei inflaatio kukoista täällä, kun edes negatiivisilla reaalikoroilla ja erittäin elvyttävällä rahapolitiikalla ei saatu inflaatiota nousuun vuosina 2014-2020. Toiseksi euroalueen budjettikuri puskee jälleen päälle, ja finanssipolitiikka kiristyy. Kolmanneksi euroalueen teollisuussektori on heikko.

Neljäntenä ja viimeisenä Saksa on pulassa. Saksa on euroalueen suurin talous ja se ei kasva. Sen teollisuustuotanto on supistunut jo vuosia, ja nyt varsinkin auto-teollisuus näyttää olevan pulassa. Volkswagen puhuu tehtaiden sulkemisista Saksassa. Saksa voisi hyödyntää finanssipolitiikkaa ja lisätä valtion menoja talouskasvun tukemiseksi, mutta se on kuitenkin kirjannut perustuslakiinsa ns. ”velkajarrun”, joka rajoittaa valtion velkaantumista selvästi euromaiden sääntöjä tiukemmin. Saksalaiset keskuspankkiirit ovat historiallisesti suorastaan vainoharhaisia inflaation suhteen, ja ovatkin viime päiviin asti puhuneet palkkainflaation uhasta, ja että useampiin koronlaskuihin ei voida millään sitoutua.

**Saksan teollisuustuotanto**







### **LASKEVAT OHJAUSKOROT JOPA ODOTUKSIA ALEMMAS?**

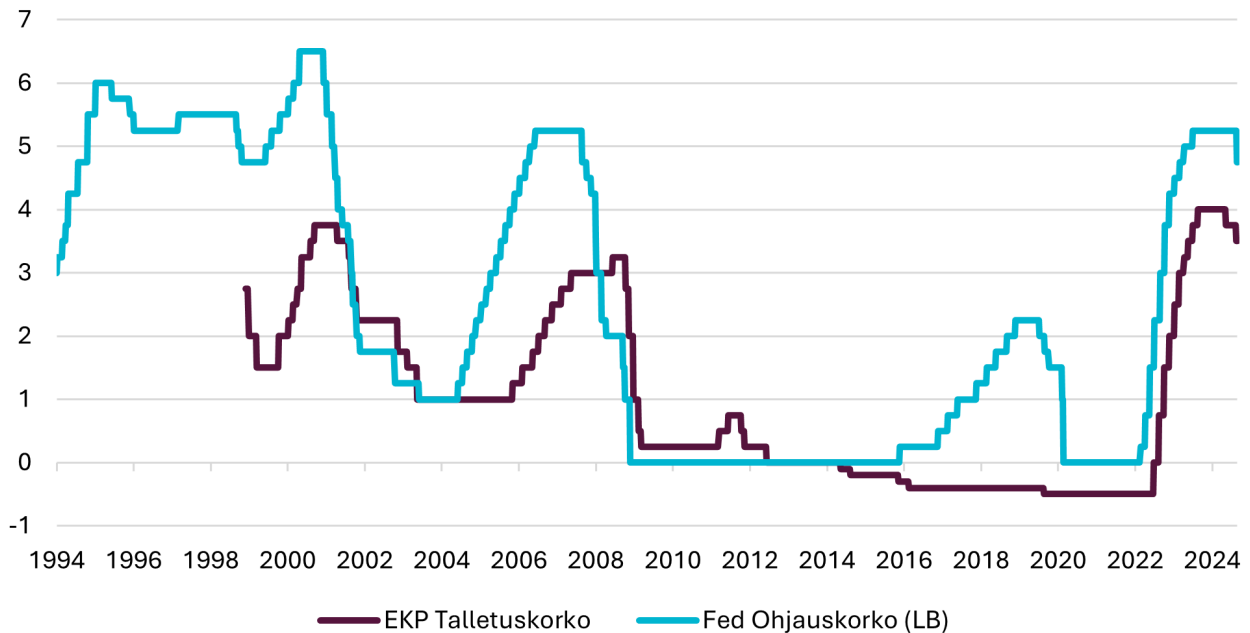
On siis mahdollista, että EKP ja Fed laskevat ohjauskorkojaan markkinoiden nykyodotuksia alemmas, ja EKP:n osalta tuo taso voisi olla 1 ja 2 prosentin välillä. Mitä tämä tarkoittaisi korkosijoituksille? Mikäli Saksan 10v valtionlainan korkotaso laskisi nykyisestä (2,13 %) 1–1,5 %:iin, valtionlainsijoitukset tuottaisivat jopa 5–10 %. Markkinaodotusten mukaisessa skenaariossakin odotamme valtionlainojen tarjoavan kohtalaisen hyvää tuottoa korkotason laskiessa.

Yrityslainojen tuotto tuskin muodostuisi yhtä houkuttelevaksi, sillä niiden riskipreemiot todennäköisesti

nousisivat talousympäristössä, jossa keskuspankkikorkoja laskettaisiin odotuksia enemmän. Etenkin high yield -yrityslainojen osalta tilanne olisi erittäin haastava. Mikäli talouskasvu kuitenkin kiihtyy EKP:n vastikään julkaiseman ennusteen mukaisesti ja riskilisät eivät kasva nykyisestä, on yrityslainoista mahdollista saada 4–6 %:n tuotto.

Lyhyet korot ovat edelleen pitkiä korkoja selvästi korkeampia, mutta nekin laskevat nyt vauhdilla. Niistä on vielä tovin saatavissa parempaa juoksevaa korkoa kuin pidemmistä korkosijoituksista. Tosin niiden korkoriski, eli tässä tapauksessa kyky hyötyä korkojen laskusta, on selvästi pienempi.

#### **Korkosyklit**



**Lyhyet korot ovat edelleen pitkiä korkoja selvästi korkeampia, mutta nekin laskevat nyt vauhdilla. Niistä on vielä tovin saatavissa parempaa juoksevaa korkoa kuin pidemmistä korkosijoituksista.**



# SÄÄSTÖPANKKI YKSITYISPANKKI

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

**Meiltä saat palvelua, jolla on arvoa.**

[saastopankki.fi/yksityispankki](https://saastopankki.fi/yksityispankki)



 Säästöpankki  
YKSITYISPANKKI