

Markkinakatsaus – Hienovaraista tasapainottelua

08.06.2021



Tulevan vuosineljänneksen aikana pörssit joutuvat todennäköisesti tasapainottelemaan korkeiden arvostusten ja vahvan voitonkasvun välillä. Olemme optimistisia ja uskomme, että vahvan suhdanteen ansiosta kasvu saattaa edelleen jatkua, joskin hieman maltillisempänä. Tilanne on kuitenkin muuttumassa, ja ilman aktiivista ja hyvin punnittua riskinottoa tämänhetkisessä erittäin matalien korkojen maailmassa on vaikeaa löytää tuottoja.

Osakemarkkinoiden elpyminen vuoden 2020 maaliskuun pohjalukemista lähti alun perin käyntiin nopeasti nousevien arvostusten siivittämänä. Pörssit suuntasivat tällöin katseensa pandemian viime vuonna aiheuttamasta voittojen romahtamisesta kohti vuonna 2021 odotettua voimakasta elpymistä, jota tukevat valtavat rahoitus- ja rahapoliittiset elvytystoimet.

Pörssikurssit ovat jatkaneet reipasta nousuaan vuonna 2021, ja markkinat ovat jo nyt realisoineet tuntuvan osan vuoden odotetusta tuottopotentialista.

Osakemarkkinoiden arvostus vaikuttaa olevan hieman yliampuvaa, vaikka pohjoismaisista pörseistä on edelleen mahdollista löytää houkuttelevasti arvostettuja osakkeita. Tämänhetkiset korkeat kertoimet tulevat kuitenkin uskoaksemme ennen pitkää palaamaan normaalille tasolle, ja siksi kurssien nousu vaatisi, että voitot jatkaisivat kasvuaan. Olemme optimistisia ja uskomme vuoden 2020 puolessavälissä alkaneen nousevien ennusteiden trendin jatkuvan. Juuri nyt USA:n ja Euroopan markkinoilla odotetaan voittojen kasvavan noin 15-30 % tämän vuoden aikana.

Tärkeä kysymys yhtiöiden tulevissa osavuosiraporteissa on, miten joitakin teollisuuden osaluokkia vaivaava komponenttipula tulee vaikuttamaan marginaaleihin, sekä mitä seuraamuksia erilaisten valmistusaineiden ja -tarvikkeiden, kuten energian, teollisuusmetallien ja maataloustuotteiden nousevilla hinnoilla tulee olemaan. Hintojen nousu sinänsä voi olla merkki vahvemmasta talouskasvusta. Yhtiöiden paraatila on monen vuoden ajan ollut tiukka kustannusten hallinta, mutta tämä muuttunee haastavammaksi tulevaisuudessa.

Lohdullista on kuitenkin, että analyytikoiden ennusteet vuodelle 2021 ovat maltillisia tai jopa hieman

pidättyväisiä. Yhtiöiden tämän vuoden ensimmäiset kvartaaliraportit kielivät vahvasta tilauskannasta, mikä johtanee tuotantotahdin kiihtymiseen. Harvoin näkee niin monia käänteisiä eli positiivisia tulosvaroituksia kuin tänä keväänä, mikä on myöskin todiste kysynnän voimakkaasta elpymisestä.

Suhdannedata tarjoaa edelleen myönteisiä yllätyksiä, ja suurimmassa osassa maita ja alueita johtavat indikaattorit ovat nousussa. Vaikka taloudellinen aktiviteetti on edelleen huomattavasti vähäisempää kuin ennen pandemiaa, elpymisvauhti on yllättävän voimakas ja vaikuttaa myönteisesti riskiomaisuuslajien, kuten osakkeiden ja yritysluottojen, markkinoihin.

IMF korjasi kevätennusteessaan maailmantalouden kasvunäkymiä huomattavasti aiempaa paremmiksi sekä vuodelle 2021 että vuodelle 2022. BKT:n lasku vuonna 2020 oli myös merkittävästi pienempi kuin pelättiin (-3,3 %), mutta ilman koordinoituja rahoitus- ja rahapolitiittisia toimenpiteitä olisi viime vuonna nähty kasvuromahdus ollut IMF:n mukaan noin kolme (!) kertaa suurempi.

Tätä vuotta koskevien ennusteiden korjaus selittyy laajennetuilla rahoituspoliittisilla elvytystoimenpiteillä sekä rokoteohjelmien täytäntöönpanolla. IMF arvioi, että lyhyen aikavälin taloudelliset riskit ovat tasapainossa, mutta antaa varovaisia viitteitä positiivisesta kehityksestä keskipitkällä aikavälillä johtuen kotitalouksien ja yritysten kulutus- ja sijoitustarpeista, jotka todennäköisesti tulevat vaikuttamaan markkinoihin talouksien avautuessa pandemian jälkeen.

On tavallisuudesta poikkeavaa, että IMF puhuu suurehkosta potentiaalista mitä tulee keskipitkän aikavälin talousnäkyymiin. Valuuttarahastolla on pikemminkin tapana harjoittaa ennusteissaan varovaisuutta, eikä se halua antaa suhdanteesta liian ruusuista kuvaa. Lienee helpompaa painostaa jäsenmaita tekemään haluttuja uudistuksia, kun tulevaisuudennäkymät arvioidaan hieman alakanttiin. Sitä paitsi ennusteiden korjaaminen myönteisemmiksi on mukavampaa kuin niiden huonontaminen.

Mitä maailmantalouteen tulee, USA on tapansa mukaan nopein lähdössä. Euroopan talous- ja rahaliiton alueella talouksien uudelleen avaaminen kestää hieman kauemmin, mikä rasittaa ensisijaisesti palvelualaa, vähittäiskauppaa ja kotitalouksia.

Keskeisintä rahoitusmarkkinoiden näkökulmasta on kuitenkin talouden suorituskyky suhteessa analyytikkojen ja suhdannearvioitsijoiden ennusteisiin. Tästä näkökulmasta tarkasteltuna Valuuttarahaston odotukset ovat edelleen alhaisia. Tosiasiassa positiiviset yllätykset ovat vuoden ensimmäisen puoliskon aikana olleet suurempia Euroopassa kuin USA:ssa, huolimatta huomattavasti hitaammasta elpymistahdista Atlantin tällä puolen.

Ottaen huomioon markkinoiden huolen nousevista obligaatiokoroista on merkillepantavaa, että monet talousennusteiden laatijat povaavat maltillisen inflaation jatkuvan kahden tai jopa kolmen vuoden ajan. Näiden arvioiden valossa näyttää siltä, ettei pitkien korkojen tai keskuspankkien ohjauskorkojen nousu tule juurikaan jarruttamaan suhdannetta.

Jos näkemyksemme seuraavan 24 kuukauden kehityksestä pitää paikkansa, matkaamme kohti voimakkaasti kasvavia yritysvoittoja, mikä antaa osakemarkkinoille mahdollisuuden kasvaa tämänhetkisen arvostustason olettamiin mittoihin.

Tästä syystä pörssinäkemyksemme on edelleen myönteinen. Suurin riski ovat voittoennusteet eli suhdanne. Kaikesta huolimatta on vaikea kuvitella, etteivät valtavat raha- ja rahoituspoliittiset

elvytystoimet yhdessä talouksien avautumisen kanssa siivittäisi voimakasta kysynnän kasvua tulevan vuosineljänneksen aikana. Nousevien tuottojen mahdollisuutta tukevat myös pitkään alhaisina pysyvien korkojen johdosta korkealla pysyttelevät voittokertoimet. Kun vertaamme pörssin suhteellista arvoa esimerkiksi nollakorkoisten eurooppalaisten obligaatiomarkkinoiden arvoon, osakkeiden riskipremio on vahvasta kurssikehityksestä huolimatta houkutteleva.

Loppujen lopuksi on todettava, että erittäin alhaisten korkojen maailmassa todellinen tuotto on positiivinen vain korkean yritysrisikin omaisuuslajeissa, kuten osakkeissa. Sekä valtionobligaatiot että yritysobligaatiot (IG) tarjoavat inflaatiota matalamman tuoton. Osakesijoittajana sinun tulee kuitenkin olla valmis kohtaamaan lisääntyneitä turbulenssia ja huononisempia öitä nykyisten arvostusten johdosta. Näissä korkeuksissa ilmakerros on yksinkertaisesti vähän ohuempi.



”Vaikka taloudellinen aktiviteetti on edelleen huomattavasti vähäisempi kuin ennen pandemiaa, elpymisvauhti on yllättävän voimakas.”

Niklas Wellfelt
Päästrategi, Ålandsbanken Rahastoyhtiö Oy.
Toukokuu 2021