

Miltä näyttävät osakkeet, korot ja talouden suhdanteet vuoden 2019 lähestyessä?

26.11.2018



Maailmantaloudessa eletään poikkeuksellisia aikoja. Yhdysvallat on suhdannekierron kärjessä, ja elpyminen edellisestä laskusuhdanteesta on jatkunut jo kymmenen vuotta. Suhdannekierron tavallinen kesto on viisi vuotta. Myös Ruotsin talous on noussut hieman viimeksi kuluneen vuosikymmenen aikana, ja Suomenkin talous on selvästi elpymässä. Kuinka pitkään talouden nousu voi kestää, ja miten se vaikuttaa osake- ja korkomarkkinoihin?

Sekä osake- että korkomarkkinoilla haetaan tarkkaavaisesti merkkejä nyt vallitsevan suhdannenousun taitumisesta. Suhdannekehityksen eri vaiheissa taloustilanteella on kunkin varallisuuslajin arvostuksiin suuri merkitys. Esimerkiksi mitä lähempänä markkinoiden suhdannehuipun odotetaan olevan, sitä heikommin sijoittajat kestävät korkeita arvostuskertoimia osakemarkkinoilla. Tämä johtuu siitä, että yritysten voittojen kasvu tasaantuu tai voitot voivat jopa supistua kysynnän heiketessä. Ajatus on, että jos osakekurssit pysyvät ennallaan ja yritysten taloustilanne samanaikaisesti heikkenee ja voitot laskevat, niin osakkeiden arvostustasot nousevat P/E-luvulla mitattuna (osakkeen hinta jaettuna voitto osaketta kohti). Tilanne on päinvastainen noususuhdanteen aikana, jolloin arvostuskertoimet nousevat ennakoivasti sijoittajien odottaessa kysynnän kasvua. Osakemarkkinat tai yksittäiset osakkeet, joiden arvostus vaikuttaa ensi katsomalta

korkealta, lisäävät ajan kuluessa arvoaan sitä mukaa kuin voittojen kasvu saavuttaa osakekurssien nousun.

Tarkastellaan seuraavaksi normaalin suhdannekierron yleistä kehityskulkua. Mitä indikaattoreita tulisi seurata, kun etsitään merkkejä nousun tasaantumisesta ja talouden nousukehityksen taitumisesta? Kuinka huolissaan tämänhetkisestä tilanteesta tulisi olla?

Pieniä ja herkkiä

Pohjoismaiset kansantaloudet ovat globaalisti katsoen suhteellisen pieniä ja avoimia, joten ne ovat herkkiä kansainvälisen taloustilanteen muutoksille. Viennin kasvu taittuu useimmiten joitakin vuosineljänneksiä aiemmin kuin BKT:n kasvu alkaa laskea. Aluksi yritykset mukautuvat kysynnän heikkenemiseen järjestelemällä tuotantoaan käytettävissä olevien resurssien mukaan. Yritykset vähentävät esimerkiksi ylitöiden teettämistä ja määräaikaista työntekijöitä turvautumatta vielä irtisanomisiin ja samalla investoivat vähemmän. Tämä johtaa tuottavuuden laskuun ja yksikkötyökustannusten nousuun, koska lyhyellä aikavälillä palkat muuttuvat hitaasti. Lopuksi yritysten on leikattava kustannuksiaan sopeutuakseen heikentyneeseen kysyntään, ja muutaman vuosineljänneksen kuluttua tämä näkyy työllisyyden laskuna. Silloin vaikutukset alkavat näkyä myös kulutuksessa, sillä heikompi taloustilanne saa ihmiset säästämään enemmän.

Kokonainen suhdannekierto

Työttömyyden kasvaessa palkkavaatimukset puolestaan maltillistuvat, mikä taas laskee yksikkötyökustannuksia. Ajan myötä tämä johtaa yritysten voittomarginaalien vähittäiseen kasvuun. Kun laskusuhdanteen aiheuttaneen negatiivisen häiriön vaikutukset heikkenevät, kasvu palaa vähitellen normaaliin tasoonsa. Silloin yritykset vastaavat kysynnän kasvuun lisäämällä tuotantoa ja investointeja, mikä puolestaan vähentää työttömyyttä ja saa kulutuksen jälleen kasvuun. On kuitenkin muistettava, että jokainen suhdannekierto on omanlaisensa ja siksi huippujen ja pohjien tunnistaminen tarkasti on vaikeaa, ellei peräti mahdotonta. On

ennemminkin toimittava todennäköisyyksien perusteella. Laskusuhdanteet eli ne tilanteet, joiden aikana talous laskee huipulta pohjalle, ovat useimmiten ajallisesti lyhyitä. Normaalitilanteessa talous on kasvussa. Usein käy kuitenkin niin, ettei jokin talouden osa-alue kehity tai muutu vakiintuneiden mallien mukaisesti. Joskus taas talous pysyy poikkeuksellisenkin pitkään tietyssä suhdannekierron vaiheessa.



”Laskusuhdanteet eli ne tilanteet, joiden aikana talous laskee huipulta pohjalle, ovat useimmiten ajallisesti lyhyitä. Normaalitilanteessa talous on kasvussa.”

Puuttuva palanen

Nykyisen suhdannekierron erityispiirteenä on finanssikriisiä seuranneen talouden elpymis- ja nousuvaiheen jatkuminen erittäin pitkään. Suhdannekierron ei voida kuitenkaan katsoa saavuttaneen vielä huippuaan, koska yritykset ovat yhä hyvin varovaisia investoimaan uuteen tuotantokykkyyn huolimatta siitä, että yritysten pääomakanta (koneet ja laitokset) on yleisesti jo varsin vanha. Sijoitussuhdanteen nousulle on edelleen hyvät edellytykset. Tästä ovat osoituksena seuraavat seikat: kapasiteetin käyttöaste on varsin korkea, yritysten luottamus talouteen vahvaa, tuotot hyviä sekä taseet yleisesti ottaen vahvoja samalla, kun korkotaso on edelleen matala. USA:ssa halukkuus investoida uuteen tuotantokapasiteettiin, varsinkin pienissä ja keskisuurissa yrityksissä, on korkeammalla kuin kertaakaan sitten finanssikriisin.

Ohjauskorkojen

Viime aikoina huomion keskipisteenä ovat jälleen olleet keskuspankit ja niiden korkopolitiikka. Historiallisesti katsottuna ohjauskoron nostot ovat usein tapahtuneet samanaikaisesti pörssikurssien nousun kanssa. Osakekurssien nousua eivät ole siis taittaneet koronnostot vaan laskusuhdanteet. Niin kauan kuin markkinat tulkitsevat ohjauskoron nousun merkiksi taloussuhdanteiden vahvistumisesta, markkinoiden on helpompi hyväksyä korkeampi korkotaso. Sen sijaan korkojen lasku edeltää usein suhdannelaskua ja lamaa, jotka aiheuttavat myös osakekurssien laskun. Kokonaisuudessaan odotamme suhdannekehityksen vaimenevan hieman vuonna 2019, mutta kysyntä tulee jatkumaan yhä voimakkaana useimmissa suurissa talouksissa. Tämä taloussympäristö vaikuttaa myönteisesti osakkeisiin ja yritysten velkakirjoihin. Korkojen nousu on kuitenkin suuri haaste sijoituksille valtionobligaatioihin, joiden arvo laskee korkotason nousun myötä. Korkeampi korkotaso edistää myös toimialakohtaista kiertoa osakemarkkinoilla korkealle arvostetuista kasvuyhtiöistä kohtuullisemmin arvostettuihin laatu-yhtiöihin. Tämä on myös markkinanäkemyksemme mukaista.

Artikkeli lehdestä Ålandsbanking 2/2018 (julkaistu 26.11.2018)

Teksti: Niklas Wellfelt / Kuva: Viktor Fremling