

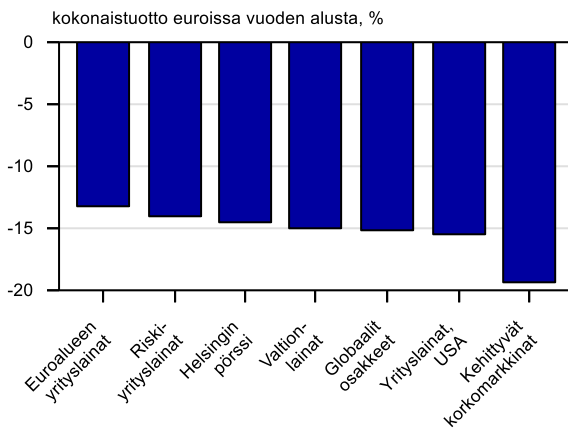
21.6.2022

Korkojen nousu parantaa tuottonäkymiä

Alkuvuonna nähty voimakas korkojen nousu on kurittanut sekä osakemarkkinoiden arvostuskertoimia että joukkolainojen arvoja. Tämä selittää itse asiassa globaalista osakekurssien laskusta valtaosan, vaikka matkalle on mahtunut muitakin huolia. Hyvä puoli on se, että matalammat arvostuskertoimet ja korkeammat korot parantavat tuottonäkymiä jatkossa varsinkin, jos sijoitusaika on riittävän pitkä.

Sijoittajilla haastava alkuvuosi

Vuoden alku on kulunut haastavissa merkeissä, kun sekä osakkeiden että joukkolainojen hinnat ovat painuneet reippaasti. Jos vuosi päättyisi näille tasoille, se jäisi historiaan heikoimpana hajautetun salkun vuotena 1970-luvulta lukien. Suomalaisen sijoittajan näkökulmasta lohtua on tuonut euron heikentyminen, joka on vaimentanut kansainvälisistä osakesijoituksista tulleita tappioita, niin kuin usein käy.



Nopeasti nousseet korot pääsyy kurssilaskuun

Pääosa alkuvuonna nähdystä osakemarkkinoiden heikkoudesta juontaa juurensa rahan hinnan eli korkotason noususta. Kun kaikkein matalimman riskin sijoituskohteiden tuotot nousevat, sijoittajat alkavat vaatia vastaavasti korkeampia tuottoja myös muilta, riskisemmiltä sijoituskohteilta. Osakkeiden osalta tämä näkyy tulostuoton nousuna. Tulostuotto on yleisemmin käytetyn tulosperusteisen arvostuksen, P/E-luvun, käänteisluku (E/P) ja

kertoo, kuinka monta senttiä yhtiö tai yhtiöjoukko tekee tulosta kullekin sijoitetulle eurolle. Kun osakkeiden tulostuotto nousee ja P/E-luku siis laskee, myös osakekurssit tyypillisesti laskevat aivan kuten joukkolainojen hinnat laskevat korkotason noustessa.



Osakemarkkinoille reaalikorko eli inflaatio suojaattu korko on paras matalariskisen rahan hinnan mittapuuna. Tyypillisesti, kuten jossain määrin tänäkin vuonna, reaalikoron noustessa myös yritysten tulonäkymät paranevat. Tämä, osingot sekä euron heikkeneminen ovat osaltaan tukeneet osakemarkkinoiden tuottoja tänä vuonna. Korkojen nousutahti on kuitenkin ollut niin kiivas, että tämä tuki ei ole toistaiseksi riittänyt pitämään kurssieja vesirajan päällä. Lisäksi osakeriskin kantamisesta tarjolla oleva lisätuotto, eli osakeriskilisiä, ei ole tänä vuonna kaventunut toisin kuin tyypillisesti reaali-korkojen noustessa voimakkaasti.

Jatkossa miedompaa vastatuulta

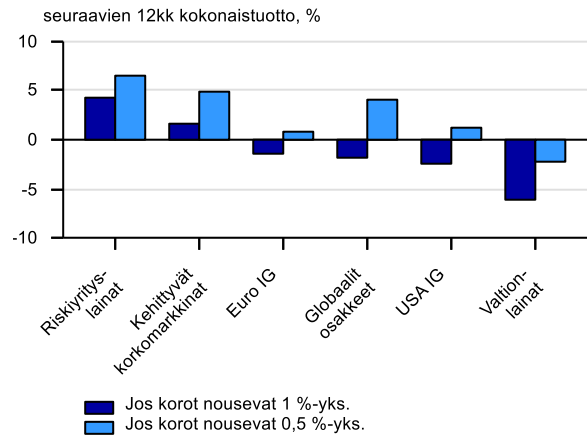
Alkuvuonna markkinoiden on pitänyt sopeutua riipeästi aiempia odotuksia selvästi nopeampaan rahapolitiikan kiristysaikatauluun. Vaikka ohjauskorjoja on ehditty nostaa Yhdysvalloissa vasta joitain kertoja, euroalueella ei vielä kertaakaan, niin tästä huolimatta mittava osa nyt suunnitellusta rahapolitiikan kiristymisestä on jo ehditty hinnoitella pitkiin joukkolainakorkoihin. Nämä ovat sijoittamisen näkökulmasta oleellisempia kuin keskuspankkien ohjauskorot, joiden muutokset taas näkyvät voimakkaammin muun muassa asuntolainoissa ja talletuksissa.

Odotamme pitkien korkojen nousun jatkuvan vielä, mutta selvästi alkuvuotta hitaampana. Nordean tämänhetkisen ennusteen mukaan USA:n ja euroalueen 10-vuotiset korot kipuaisivat enää reilulla puolella prosenttiyksiköllä seuraavan vuoden aikana. Toisin sanoen nousua kertyisi vajaa kolmasosa alkuvuoden aikana nähdystä kaksi kertaa yhtä pitkän ajan kuluessa. Euroalueella riski hieman riipeämmästä kehityksestä on kasvanut keskuspankin viimeisimpien viestien perusteella, mutta tässäkin tapauksessa pitkien korkojen nousuvauhti jää selvästi alkuvuotta maltillisemmaksi.

Odotukset korkojen noususta kuitenkin herättävät kysymyksen: ovatko tulevatkin tuotot tuhoon tuomittuja? Me emme pidä tätä todennäköisenä. Jos korot nousisivat vielä kokonaisella prosenttiyksiköllä seuraavien kahdentoista kuukauden aikana, matalimman riskin joukkolainoilla olisi vielä haastavia aikoja edessään. Erityisesti valtionlainojen hinnat painuisivat vielä reippaasti. Riskisempien joukkolainojen, kuten riskiyrityslainojen tai kehittyvien maiden lainojen osalta vuoden kuluessa kertyvät korot riittäisivät kuitenkin kattamaan jopa näin nopean korkotason nousun, mikäli luottoriskimarginaalit eivät muuttuisi.

Osakkeetkaan eivät välttämättä pärjäisi kovin huonosti: jos tulosenusteita jouduttaisiin nostamaan vaivaiset kaksi prosenttia, osakkeet päätyisivät plussalle vuoden aikajänteellä. Tämän suuruinen tulosenusteiden paraneminen ei olisi kovin epätavallista ympäristössä, jossa reaalikorot kipuavat

reippaasti yli kahdella prosenttiyksiköllä puolen-toista vuoden aikana.



Jos taas pitkien korkojen nousu jäisi odotusten mukaiseen reiluun puoleen prosenttiyksikköön, monista sijoituskohteista olisi odotettavissa plusmerkkisiä tuottoja seuraavan vuoden aikana. Tätä pidemmällä tähtäimellä näkymä on joka tapauksessa selvästi parempi, kun arvostuskertoimien lasku ei tuo enää vastaavaa vastatuulta.

Joukkolainoista parempaa suojaa salkulle

Korkeammat valtionlainakorot tuovat salkkuun turvaa talouden äkillisen hidastumisen varalta, sillä tässä tapauksessa myös todennäköisesti pitkät korot laskisivat, mikä nostaisi joukkolainojen hintoja ja jarruttaisi osakekurssien laskua. Tämä kuitenkin vaatisi, että inflaatio, eli yleisen hintatason nousuvauhti, hidastuisi nykytasoiltaan. Odotamme näin käyvänkin loppuvuotta kohden. Tästä on myös nähty joitain orastavia merkkejä Yhdysvalloissa. Inflaatio kuitenkin pysytellee jonkin aikaa keskuspankkien tavoitteleman kahden prosentin tason yläpuolella, mikä osaltaan pienentää rahapoliittisen elvytyksen mahdollisuuksia tilanteessa, jossa talouskasvu alkaisi hidastua selvemmin. Toisaalta heikkenevä talousnäkyvä on myös omiaan alentamaan rahapolitiikan suuntaviivoille tärkeitä inflaatio-odotuksia. Ripeänä pysyttelevä inflaatio pitää myös korkoliikkeitä tavanomaista voimakkaampina.

Nordea Varallisuudenhoito, 21.6.2022

Vastuuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

Vastuuvarauma

Nordea antaa pienille ja keskisuurille yrityksille neuvoja koskien sijoitusstrategiaa ja konkreettisia, yleisluontoisia sijoitusehdotuksia. Nämä neuvot sisältävät suosituksia omaisuuslajihajautuksesta sekä konkreettisia sijoituksia kansallisiin, pohjoismaisiin ja kansainvälisiin osakkeisiin ja joukkolainoihin sekä vastaaviin arvopapereihin. Näitä neuvoja tarjoaa Nordea Investment Center (IC).

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank Oyj ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Ruotsissa ja Norjassa (Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea Investment Center (IC) -yksikkönsä välityksellä. Nordea-yksiköitä valvoo Euroopan keskuspankki (EKP) ja kunkin Nordea-yksikön kotimaan kansallinen finanssivalvontaviranomainen.

Tämän julkaisun tai raportin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sitä tule sellaisenaan käyttää sijoituspäätösten perustana. Nordea IC on laatinut tämän julkaisun tai raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökohtaista taloudellista tilannetta, olemassa olevia omistuksia tai vastuuta, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksinsä liittyvistä tappioriskeistä.

On suositeltavaa, että sijoittaja ottaa yhteyttä taloudelliseen neuvonantajansa ennen kuin tekee sijoituspäätöksiä tässä julkaisussa tai raportissa esitettyjen tietojen perusteella.

Tämän julkaisun tai raportin tietoja ei tule pitää sijoituspäätöksen veroseuraamuksia koskevana neuvontana. Kunkin sijoittajan tulee itse arvioida sijoitus-päätöksensä veroseuraamukset sekä muut taloudelliset hyödyt tai haitat.

Jakelua koskevat rajoitukset

Tässä julkaisussa tai raportissa mainituilla arvopapereilla ei välttämättä voi käydä kauppaa kaikilla lainkäyttöalueilla. Tätä julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu eikä sitä saa jakaa Yhdysvalloissa eikä yhdysvaltalaisille yksityishenkilöille.

Mikäli tätä julkaisua tai raporttia jaetaan Singaporessa, se on tarkoitettu ainoastaan Singaporessa toimiville akkreditoituille sijoittajille, asiantuntijasijoittajille tai institutionaalisille sijoittajille ja sitä saa jakaa ainoastaan heille. Nämä sijoittajat voivat ottaa yhteyttä Nordea Bankin Singaporen konttoriin, jonka osoite on 138 Market Street #09-03 CapitaGreen, Singapore 048946. Tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank S.A., Singapore Branch, jota valvoo Monetary Authority of Singapore.

Luxemburgissa tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank Luxembourg S.A., 562, rue de Neudorf, L-222Luxembourg, jota valvoo Com-mission de Surveillance du Secteur Financier.

Ison-Britanniassa tätä julkaisua tai raporttia voi jakaa institutionaalisille sijoittajille Nordea Bank Abp London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, jonka toimiluvan on antanut Euroopan Keskuspankki (EKP) ja jota valvovat rajoitetusti Ison-Britannian Financial Conduct Authority ja Prudential Regulation Authority. Financial Conduct Authorityn ja Prudential Regulation Authorityn sääntelyn laajuutta koskevat yksityiskohdat ovat pyynnöstä saatavissa Nordeasta.

Tätä julkaisua tai raporttia tai sen osaa ei saa monistaa, kopioida tai muuten jäljentää siihen soveltuvien tekijänoikeuslakien mukaisesti.

Nordea Bank Oyj Satamaradankatu 5, Helsinki FI-00020 Nordea Suomi Y-tunnus 2858394-9 Kotipaikka Helsinki	Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland Grønlandsvej 10, 2300 København S Denmark FO-nr. 2858394-9 Copenhagen	Nordea Bank Abp, filial i Sverige Smålandsgatan 17 SE-105 71 Stockholm Sweden Org.nr. 516411-1683 Stockholm	Nordea Bank Abp, filial i Norge Essendrops gate 7 PO box 1166 Sentrum 0107 Oslo Reg.no.920058817 MVA (Foretaksregisteret)
Nordea Bank S.A. 562 Rue de Neudorf L-2220 Luxembourg Luxembourg Reg.No. B 14157 Luxembourg	Nordea Bank S.A., Luxembourg, Zweigniederlassung Zürich Mainaustrasse 21–23 CH-8034 Zürich Switzerland Reg.No. CH – 0520.9.001.063-7 Zürich	Nordea Bank S.A., Singapore Branch 138 Market Street #09-03 CapitaGreen Singapore 048946 Company Reg. No. T13FC0044L	