



Kuva: Olivier Douliery/AFP/Ritzau Scanpix.

10 AJATUSTA STRATEGEILTAMME:

Hyvä alkuvuosi povaa lupaavaa jatkoa

Tänä vuonna luvassa on viimein koronlaskuja ja vieläpä talouden näkökulmasta hyvistä syistä tehtyjä koronlaskuja. Vuosi on alkanut hyvin osakemarkkinoilla, ja kehitys voi jatkuakin vahvana koronlaskujen ja suotuisan talousympäristön siivittämänä.



Danske Bank, Sijoitusnäkemys kevät 2024
23.02.2024

Danske Bank

1. Valoisimmat näkymät voivat tukea osakkeita entisestään

Maailmantalouden pehmeä lasku on näköpiirissä, kun taantuman riski on väistynyt. Erityisesti Yhdysvaltojen talous, jossa työmarkkinat ovat vahvat, on osoittautunut erittäin vastustuskykyiseksi keskuspankkien viime vuosien massiivisille koronostoille.

Lisäksi näemme merkkejä siitä, että viimeisen puolentoista vuoden haasteet globaalissa teollisuudessa ovat vähentyneissä, mikä on myönteistä maailmantaloudelle ja siten myös osakkeille. Viime aikoina maailmanlaajuisen teollisuuden luottamusindikaattori (PMI eli ostopääliköindeksi) on noussut 50:een, mikä kertoo kasvusta, ja näemme hyvät edellytykset teollisuuden piristymisen jatkumiselle. Aasian teollisuussektori on elpynyt jo jonkin aikaa, ja se on yleensä edellä maailmanlaajuisista teollisuuden suhdannetta.

Talouden valoisimmat näkymät tarkoittavat kuitenkin myös sitä, että emme odota suurta markkinakorkojen laskua, emmekä siten myöskään suurta joukkovelkakirjojen arvonnousua. Toisaalta osakkeilla voi olla (edelleen) edessään vahvaa kehitystä, kun talouden luvut ovat hyviä ja keskuspankit laskevat ohjauskorkojaan. Globaaleilla osakkeilla on jo ollut erittäin hyvä alku vuodelle 2024 5-6 prosentin kurssinousulla, ja uskomme myönteisen kehityksen jatkuvan, vaikka ei kannatakaan odottaa yhtä rivakkaa kurssinousua kuin alkuvuoden aikana.

Yleisesti ottaen näemme osakkeissa parempaa tuotto-potentiaalia kuin joukkovelkakirjoissa tällä hetkellä ja siksi suosittelemme sijoittajia pitämään salkuissaan hieman suu-



Uskomme, että keskuspankit voivat laskea korkoja hyvistä syistä - nimittäin siksi, että inflaatio osoittaa todellisia merkkejä siitä, että se on laskemassa kohti keskuspankkien noin 2 prosentin tavoitetta.

Nykyinen allokaatio



Ylipaino osakkeissa



Alipaino korkosijoituksissa

rempaa osuutta osakkeita kuin heillä olisi pitkällä aikavälillä - ja päinvastoin hieman pienempää osuutta joukkovelkakirjoja.

2. Koronlaskut ovat tulossa - ja hyvistä syistä

2024 tulee olemaan vuosi, jolloin keskuspankit laskevat ohjauskorkojaan - mutta sijoittajien odotukset siitä, milloin ja kuinka paljon keskuspankit laskevat korkoja, vaihtelevat suuresti. Tärkeää ei kuitenkaan ole se, milloin ja kuinka paljon korkoja lasketaan, vaan miksi.

Uskomme, että keskuspankit voivat laskea korkoja hyvistä syistä - nimittäin siksi, että inflaatio osoittaa todellisia merkkejä siitä, että se on laskemassa kohti keskuspankkien noin 2 prosentin tavoitetta. Ja niin kauan kuin tämä on syy koronlaskuihin, on epätodennäköistä, että osakemarkkinat suistuvat raiteiltaan, jos koronlaskut tulevat hieman odotettua myöhemmin tai hieman toivottua vähäisempinä. Jos korkoja laskettaisiin siksi, että talous on vaikeuksissa, olisivat myös osakemarkkinoiden näkymät heikkommat. Odotettua vähäisemmät koronlaskut eivät siis ole suuri ongelma niin kauan kuin vähäisemmät koronlaskut johtuvat vahvasta taloudesta eivätkä inflaation uudesta kiihtymisestä.

Toisin sanoen hyvistä syistä tapahtuva koronlasku on ratkaisevan tärkeää osakemarkkinoille tänä vuonna.

3. Yhdysvaltojen osakkeet ovat vahvassa nousussa - ja se voi jatkua

Yhdysvaltain osakkeet ovat edelleen yksi niistä osakemarkkinoista, joilla näemme parhaan tuotto-potentiaalin. Yhdysvaltain talous on vahva, eikä Yhdysvaltain keskuspankin massiivisilla koronostoilla ole ollut monien pelkäämää tuhoisaa vaikutusta

Investment Strategy | Danske Bankin sijoitusnäkemys



Kaisa Kivipelto
Senioristrategi



Frank Øland
Päästrategi



Lars Skovgaard Andersen
Senioristrategi



Maria Landeborn
Senioristrategi



Sofie Manja Eger Huus
Senioristrategi



Natalia Kornela Setlak
Senioristrategi



Oliver Høyer Axholm
Juniorianalyttikko





Yhdysvaltalaiset kuluttajat ovat pitäneet lippua korkealla ja auttaneet välttämään taantumaa Yhdysvalloissa – ja tämä on myös yksi syy siihen, miksi suhtaudumme edelleen myönteisesti yhdysvaltalaisiin osakkeisiin.

Kuva: Spencer Platt/AFP/Ritzau Scanpix.



Pidemmillä aikavälillä osakkeiden arvostuksella on suuri merkitys tuottojen kannalta, mutta lyhyemmällä aikavälillä historia osoittaa, että sillä on vähemmän merkitystä – emmekä odota korkean arvostustason jarruttavan yhdysvaltalaisia osakkeita lähitulevaisuudessa.

kasvuun, vaikka kaupallinen kiinteistösektori osoittaa joitain kriisin merkkejä.

Monet yhdysvaltalaiset kuluttajat ja yritykset ovat olleet taitavia lukitsemaan lainansa erittäin alhaisiin korkoihin Covid-19:n jälkeen, ja siksi koronnostot vaikuttavat talouteen hyvin hitaasti. Kuluttajilla on myös ollut merkittäviä säästöjä käytettävänä, mikä myös osaltaan viivästyttää koronnostojen välittymistä.

Pehmeä lasku Yhdysvaltojen taloudelle näyttää siksi todennäköisimmältä skenaariolta, ja se on positiivista yhdysvaltalaisille osakkeille, joilla on jo hyvä vauhti päällä. Erityisesti teknologiayhtiöt ovat kiihdyttäneet vauhtia ja useat niistä ovat kertoneet vahvasta tuloskehityksestä viime tilikaudella, mikä tukee jatkuvaa optimismiamme.

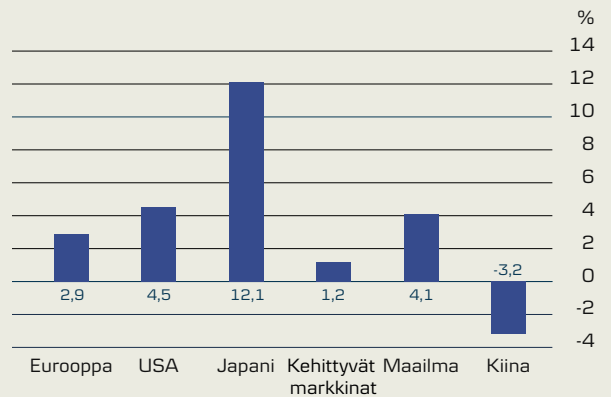
Yhdysvaltojen osakkeet erottuvat yhtenä kalleimmista osakemarkkinoista P/E:llä mitattuna, mikä kertoo, kuinka paljon sijoittajat maksavat yrityksen tuloksesta euroa (tai dollaria) kohti. Osasyynä kalliiseen arvostukseen voi olla toimialajakauma pörssissä, jossa tyypillisesti korkeammalle arvostetuilla kasvuosakkeilla on suurempi osuus, ja niin kutsuttujen laatuosakkeiden suuri osuus. Pidemmällä aikavälillä osakkeiden arvostuksella on suuri merkitys tuottojen kannalta, mutta lyhyemmällä aikavälillä historia osoittaa, että sillä on vähemmän merkitystä – emmekä odota korkean arvostustason jarruttavan yhdysvaltalaisia osakkeita lähitulevaisuudessa.

4. Pienemmillä yhdysvaltalaisilla yhtiöillä on vielä arvonnousumahdollisuuksia

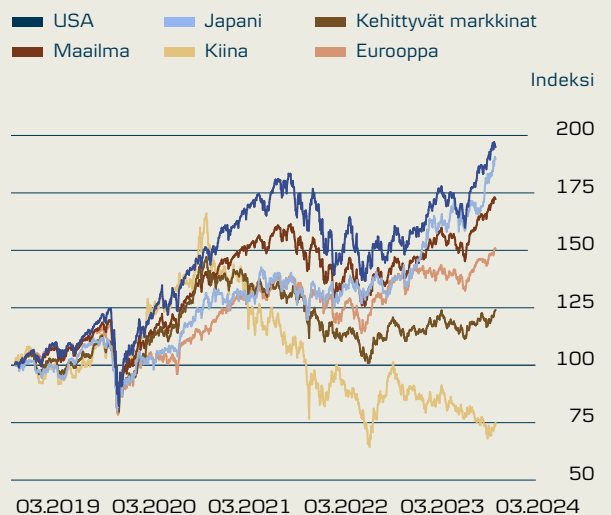
Historiallisesta näkökulmasta katsottuna yhdysvaltalaisen small cap -yhtiöiden (markkina-arvolla mitattuna pienempien yhtiöiden) osakkeet ovat poikkeuksellisen halpoja verrattuna suuriin eli

Osakemarkkinoiden tuotot vuoden alusta

Tuotto vuoden alusta paikallisessa valuutassa. Historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta tuotosta.



5 vuoden kumulatiivinen tuotto



Lähde: Macrobond, MSCI, kokonaistuotto paikallisessa valuutassa. Tiedot kerätty 21.02.2024





large cap -yhtiöihin. Yhdysvaltojen talouden odotettu pehmeä lasku voi olla pienten ja keskisuurten yhdysvaltalaisen yritysten kannalta myönteinen skenaario, koska ne yleensä menestyvät suotuisassa kasvuympäristössä large cap -yhtiöitä paremmin. Näiden yritysten odotetaan myös hyötyvän siitä, että korot ovat saavuttaneet huippunsa, ja siksi uskomme, että yhdysvaltaisilla small cap -osakkeilla on vielä nousumahdollisuuksia.

Pienempiin yrityksiin sijoittamiseen liittyy kuitenkin suurempi riski, ja siksi sen pitäisi vain täydentää laajempaa omistusta yhdysvaltalaisissa osakkeissa. Lisäksi suosittelemme kiinnittämään erityistä huomiota niin sanottuihin laatuosakkeisiin small cap -yhtiöiden joukossa, koska ne ovat tyyppisesti vakaampia.

5. Suosimme edelleen japanilaisia osakkeita

Viime vuonna monet sijoittajat tulivat tietoisiksi japanilaisista osakkeista useiden sellaisten vuosien jälkeen, jolloin japanilaiset osakkeet loistivat poissaolollaan sijoittajien salkuissa. Japani on kamppailut vuosikymmeniä erittäin alhaisen inflaation ja heikon talouskasvun kanssa, mutta viime vuonna inflaatio vihdoon piristyi. Kohonnut inflaatio yhdistettynä kohtuulliseen palkkakehitykseen ja lisääntyneeseen turismiin on lisännyt luottamusta Japanin talouteen ja japanilaisten yritysten tuloskehitykseen. Lisäksi japanilaisista yrityksistä on tullut omistajaystävällisempiä muun muassa osinkojen kasvun myötä, ja useat uudistukset ovat auttaneet lisäämään yritysten tuottavuutta ja kilpailukykyä, mikä voi johtaa parempaan tuloskasvuun tulevaisuudessa.

Kesästä 2023 lähtien olemme suositelleet sijoittajia ottamaan japanilaiset osakkeet aktiivisemmin osaksi sijoitussalkkuaan – ja jatkamme samalla linjalla, sillä odotamme hyvän



Kesästä 2023 lähtien olemme suositelleet sijoittajia ottamaan japanilaiset osakkeet aktiivisemmin osaksi sijoitussalkkuaan – ja jatkamme samalla linjalla, sillä odotamme hyvän trendin jatkuvan.

trendin jatkuvan. Yhdysvaltalaisen osakkeiden (ks. kohta 3) lisäksi näemme edelleen parhaan tuottopotentialin japanilaisissa osakkeissa.

Odotamme myös Japanin jenin vahvistuvan tänä vuonna, mikä hyödyttää ulkomaisten sijoittajien tuottoja. Toisaalta vahvempi valuutta haastaa japanilaiset yritykset, jotka ovat hyvin vientipainotteisia, koska se tarkoittaa, että niiden myymät tavarat ja palvelut ovat kalliimpia. Emme kuitenkaan odota valuutan vahvistumisen suistavan Japanin osakemarkkinoiden elpymistä raiteiltaan.

6. Euroopan näkymät ovat kääntymässä parempaan suuntaan

Euroopan talous välttyi täpärästi tekniseltä taantumalta (kaksi peräkkäistä negatiivisen kasvun vuosineljännestä) vuonna 2023, mutta kasvu ei ole ollut kovinkaan huikeaa. Tiukka rahapolitiikka ja Kiinan heikko kasvu ovat painaneet Euroopan markkinoita, etenkin teollisuussektoria. Näemme kuitenkin merkkejä teollisuusyhtiöissä tapahtuneesta käänteestä, joka on myönteinen suhdanneherkille Euroopan osakemarkkinoille. Alamme siis suhtautua eurooppalaisiin osakkeisiin hieman positiivisemmin kuin koko vuoden 2023 aikana – ja uskomme erityisesti, että osinko-osakkeet voivat olla kiinnostavia.

Kuten mainittiin, emme odota merkittäviä markkinakorkojen laskua, mikä rajoittaa joukkovelkakirjojen hinnannousumahdollisuuksia, ja osingot voidaan nähdä vaihtoehtona joukkovelkakirjojen kuponkikorkomaksuille. Yritykset, jotka maksavat suuria osinkoja, ovat yleensä suhteellisen vakavaraisia. Ne ovat usein laatu-yhtiöitä, joilla on vakaat liiketoimintamallit ja ennustettava tuloskehitys, mitkä voivat olla houkuttelevia ominaisuuksia aikana, jolloin Euroopan talousnäkyymiin liittyy kaikesta huolimatta edelleen jonkin verran epävarmuutta.

7. Suosimme kehittyvillä markkinoilla joukkovelkakirjoja osakkeiden sijaan

Kiinan taloutta haastetaan useilla rintamilla. Entinen kasvun veturi, kiinteistösektori, on kriisissä, ja tämä vaikuttaa myös tavallisen kiinalaisen kuluttajan haluun käyttää rahaa – ja siksi talouden on vaikea päästä vauhtiin. Myös vienti koki viime vuonna kolauksen, kun kasvu oli hitaampaa useissa maissa, jolloin kiinalaisten tuotteiden kysyntä ei ollut yhtä suurta. Lisäksi suhteet Yhdysvaltoihin ovat edelleen jännittyneet, mikä





Aasiassa teollisuudessa on nähtävissä käännettä parempaan, ja tämä voi olla merkki teollisuusyhtiöiden tilanteen piristymisestä maailmanlaajuisesti. Vinfastin autotehdas Hai Phongissa Vietnamissa.

Kuva: Hau Dinh/AP/Ritzau Scanpix.

tarkoittaa, että sijoitukset kiinalaisiin osakkeisiin kulkevat käsi kädessä korkean geopoliittisen riskin kanssa.

Kehittyviä markkinoita ovat monet muutkin maat kuin Kiina, mutta osakkeissa Kiinan painotus on erittäin suuri. Tämä on ensisijainen syy siihen, miksi kehittyvät markkinat ovat tällä hetkellä alue, jossa näemme osakemarkkinoista huonoimman tuottopotentialin.

Toisaalta näemme kehittyvien markkinoiden joukkolainoissa hyviä tuottomahdollisuuksia, koska ne tarjoavat paljon pienemmän altistumisen Kiinalle ja tarjoavat suhteellisen houkuttelevaa juoksevaa tuottoa. Siksi haluamme tällä hetkellä sijoittaa kehittyville markkinoille joukkovelkakirjalainojen kautta, vaikka tähän omaisuusluokkaan liittyy tietysti myös riskejä – mukaan lukien dollarin mahdollinen vahvistuminen, joka tekee kehitty-

Teollisuuden käänne on hyvä uutinen

Teollisuustuotannon merkittävä hidastuminen näyttää olevan päättymässä. Teollisuuden maailmanlaajuinen PMI-luottamusindikaattori on jälleen 50 pisteen tasolla, mikä on merkki elpymisestä – ja odotamme tilanteen paranevan edelleen.

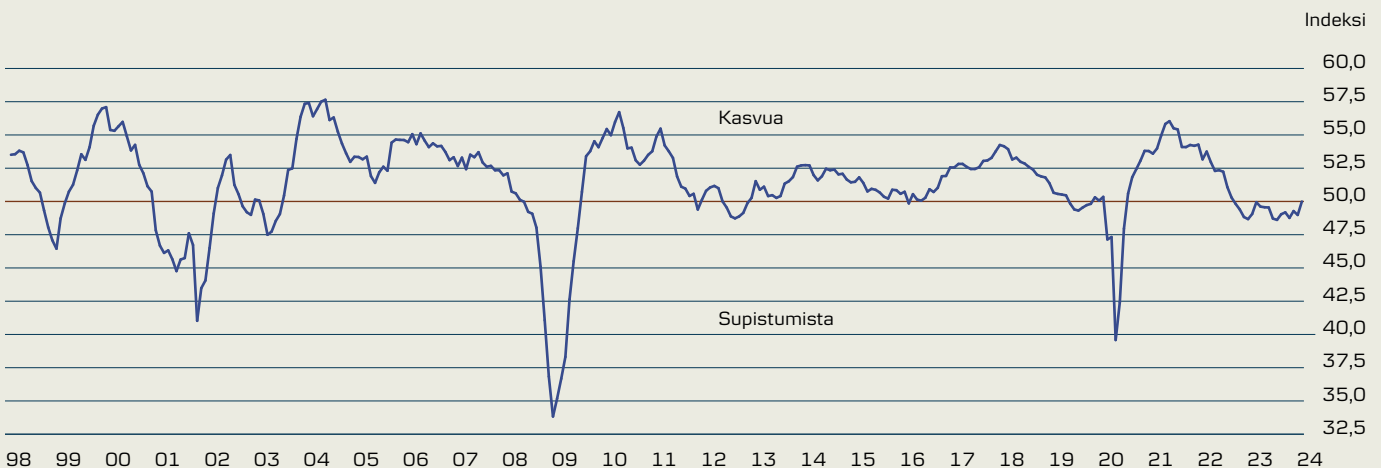
Syynä käänteeseen on se, että Aasian teollisuussektori on piristynyt jo jonkin aikaa, ja Aasia on yleensä edellä maailmanlaajuisia syklejä. Lisäksi teollisuuden ostopäällikköindeksit (PMI) Yhdysvalloissa ja Euroopassa ovat

vihdoin kääntymässä. Toinen teollisuusyhtiöiden käännettä tukeva tekijä on se, että maailmanlaajuiset varastot näyttävät laskeneen riittävän alhaiselle tasolle, jotta yritykset voivat jatkaa tavaroiden tuotantoa suuremmissa mittakaavassa. Ja lopuksi, tavaroiden kysyntä Yhdysvalloissa näyttää kääntyvän parempaan suuntaan.

Tehdasteollisuuden odotettu käänne on merkittävä, koska se tukee maailmantalouden pehmeää laskua ja lieventää taantumien riskiä. Se on osakkeita tukeva tekijä.

Teollisuuden taantuma näyttää olevan ohi

■ Maailmanlaajuinen teollisuuden PMI, kausitasoitettu



Lähde: Macrobond





Yhdysvaltojen vastaisia mielenosoituksia Jemenin Sanaassa sen jälkeen, kun Yhdysvallat julisti huthiliikkeen terroristiryhmäksi. Tilanne Punaisellaamerellä on edelleen jännittynyt ja uhkaa maailmanlaajuisia laivarahtia.

Kuva: Yahya Arhab/EPA/Ritzau Scanpix.

vien markkinoiden maille kalliimmaksi maksaa korkoja ja lyhen-
nyksiä monista kehittyvien markkinoiden dollarimääräisistä
joukkovelkakirjoista.

8. Hyökkäykset Punaisellaamerellä eivät todennäköisesti aiheuta inflaation räjähdysmäistä kasvua

Israelin ja Hamasin välisen sodan seurauksena Iranin tukemat huthijoukot Jemenissä ovat hyökänneet Punaisellaamerellä purjehtiviin kauppalaivoihin, ja Yhdysvallat on vastannut ohjuskouluilla.

Suezin kanava Punaisellaamerellä on yksi tärkeimmistä kauppareiteistä ja lyhin merireitti Aasian ja Euroopan välillä, mutta useat varustamot ovat alkaneet käyttää vaihtoehtoisia ja pidempää reittiä. Tämä on johtanut rahtihintojen ja toimitus-
aikojen merkittävään kasvuun. Tilanne aiheuttaa inflaatiolle riskitekijän erityisesti Euroopassa ja tuo mieleen Covid-19-ajat, jolloin rahtihinnat nousivat räjähdysmäisesti maailmanlaajuisesti. Tavaroiden kysyntä on kuitenkin tällä hetkellä paljon matalammalla tasolla, mikä osaltaan vaimentaa inflaatiovaikutusta. Lisäksi tuotantomääriä ei myöskään rajoiteta kuten sulkujen aikana, ja kaikki nämä tekijät vaikuttavat siihen, että pullonkaloja ei synny samalla tavalla kuin Covid-19-aikana.

Emme siis ole niin huolissamme siitä, että Punaisenmeren tilanne nostaisi inflaatiota jyrkästi – mutta jos ongelmat jatkuvat hyvin pitkään tai eskaloituvat entisestään, se voi tietysti pahentaa kielteisiä vaikutuksia talouteen ja inflaatioon, erityisesti Euroopassa.

9. Vaalit ja sodat leimaavat vuotta 2024 – mutta osakemarkkinat katsovat sen läpi

Vuoden 2024 monista vaaleista Yhdysvaltain presidentinvaalit marraskuussa ovat tietysti tärkeimmät rahoitusmarkkinoille. Ja jos terveydenhoitokustannuksista tulee merkittävä puheenaihe vaalikampanjassa, vaarana on, että koemme uudelleen vuoden 2016, joka oli huono vuosi terveydenhuoltosektorin osakkeille. Vaalikamppailulla voi olla myös vaikutusta vihreään siirtymään liittyviin osakkeisiin, koska todennäköisillä ehdokkailla – Donald Trumpilla ja Joe Bidenilla – on hyvin erilaiset profiilit ympäristö-
aiheiden suhteen.

Toisin sanoen Trumpin voitto olisi huono uutinen ilmastolle, mutta se on myös huono uutinen Yhdysvaltojen ja Kiinan suh-



Suurimman potentiaalin näemme IT- ja viestintäpalveluilla, joilla yritysten tulokset voivat usein kasvaa suhteellisen itsenäisesti talouskasvusta riippumatta, ja samalla nämä alat voivat saada lisämyötätuulta megatrendi tekoälystä, joka on myös merkittävä markkinateema vuonna 2024.

teille, Naton yhteistyölle ja Yhdysvaltojen tukitoimille Ukrainalle Venäjän vastaisessa taistelussa. Jos Trump voittaa, se ei kuitenkaan välttämättä ole haitaksi yhdysvaltalaisille osakkeille, sillä hän keskittyy siihen, että maan talous kukoistaa ja yhdysvaltalaisilla osakkeilla menee hyvin.

Valitettavasti Yhdysvaltain presidentinvaalien lisäksi konfliktit ympäri maailmaa leimaavat myös vuotta 2024. Ukrainan sota jatkuu laantumatta, ja Hamasin ja Israelin välinen konflikti on johtanut kasvaviin levottomuuksiin Lähi-idässä. Rahoitusmarkkinat reagoivat usein nopeasti tapahtumiin, jotka aiheuttavat suuria otsikoita, mutta historiassa muun muassa sotauutisten vaikutus pörssiin enimmäkseen häviää ajan myötä. Pitkäaikaisena sijoittajana sinun ei pitäisi tehdä sijoituspäätöksiä tällaisten vaikeasti ennustettavien konfliktien perusteella.

10. Näemme edelleen potentiaalia IT- ja viestintäpalveluissa

Odotamme, että korkohuippu on takanapäin ja edessä on hitaamman mutta positiivisen talouskasvun kausi. Siksi emme usko, että defensiiviset toimialat, terveydenhuolto ja päivittäistavarat menestyvät koko markkinaa paremmin tulevina kuukausina. Kuten mainittiin, Yhdysvaltojen vaalikampanja voi myös asettaa terveydenhuoltoalan kielteiseen valoon, mikä voi heikentää kurssikehitystä entisestään.

Suurimman potentiaalin näemme IT- ja viestintäpalve-



Yhdysvaltain vaalikampanja on myöhemmin tänä vuonna valtava teema – myös rahoitusmarkkinoilla, joilla se voi muun muassa aiheuttaa paineita terveydenhuoltoalalle, jos lääkkeiden hinnoista tulee poliittinen kysymys.



lualoilla, joilla yritysten tulokset voivat usein kasvaa suhteellisen itsenäisesti talouskasvusta riippumatta, ja samalla nämä alat voivat saada lisämyötätuulta megatrendi tekoälystä, joka on myös merkittävä markkinateema vuonna 2024. Lisäksi IT- ja viestintäpalveluissa on paljon kasvuosakkeita, jotka hyötyvät siitä, että korot ovat todennäköisesti huipussaan. Korkojen nousu syö yritysten tulevien tulosten niin sanottua nykyarvoa – ja tämä iskee pahiten kasvuosakkeisiin, koska niillä on

suurempi osuus odotetusta tuloksestaan kauempana tulevaisuudessa.

Vaikka talousnäkymät ovat parantuneet, olemme edelleen suhdannekierron myöhäisessä vaiheessa hitaamman kasvun vuoksi, ja siksi suosittelimme jatkamaan keskittymistä laatuun sijoitustyylinä. Laatuosakkeille on ominaista alhainen velkaantuneisuus, korkea oman pääoman tuotto ja vakaa tuloskasvu.

Merkittävimmät riskit näköpiirissä

Vaikka odotuksemme lähiajoille ovat yleisesti ottaen suhteellisen myönteiset sekä talouden että rahoitusmarkkinoiden osalta, on olemassa useita riskejä, joista on oltava tietoinen:



Geopolitiikka

Monet geopolittiset konfliktit voivat kärjistyä – tai leimahtaa uudelleen – ja vaikuttaa esimerkiksi maailmankauppaan tai maailmanlaajuisiin energiamarkkinoihin. Tällä hetkellä erityisesti Lähi-itä on keskipisteenä. Myös Yhdysvaltain marraskuiset presidentinvaalit ovat tärkeä tapahtuma.



Inflaatio

Inflaatio on ollut valtava teema maailmantaloudessa ja rahoitusmarkkinoilla viime vuosina. Jos se ei jatka laskuaan odotetulla tavalla vuonna 2024 tai jos se alkaa jälleen nousta, sillä voi olla negatiivinen vaikutus sekä korkoihin että sijoitusympäristöön.



Rahapolitiikka

Odotamme useita koronlaskuja Euroopassa ja Yhdysvalloissa

tänä vuonna, mutta jos inflaatio on odotettua nopeampaa, se voi saada keskuspankit keventämään rahapolitiikkaa huomattavasti odotettua vähemmän. Tämä voi nostaa markkinakorkoja ja vaikuttaa sekä kasvuun että osakkeisiin.



Talouskasvu

Maaialmantalouden kasvuun liittyy edelleen huomattavaa epävarmuutta vuonna 2024. Jos kasvu jää odotettua hitaammaksi ja pahimmassa tapauksessa meillä on maailmanlaajuinen talouden taantuma, sillä voi olla merkittävä negatiivinen vaikutus rahoitusmarkkinoihin.



Yritysten tulokset

Yritysten tuloskehityksellä on vuonna 2024 keskeinen merkitys osakemarkkinoille. Tähän voi vaikuttaa merkittävästi muun muassa se, missä määrin maailmantalouden maltillinen kasvu vaikuttaa yritysten tuloksiin ja tulosodotuksiin.





Osakkeet: Täällä näemme suurinta tuottopotentialia



YLIPAINO YHDYSVALLOISSA:

Yhdysvaltain osakkeet voivat edelleen ratsastaa aallonharjalla

Yhdysvaltain talous on osoittautunut erittäin vahvaksi ja yllättänyt positiivisesti monilla mittareilla mitattuna. Viime vuosien rajusta ohjauskoron nostoista huolimatta yksityinen kulutus ja työmarkkinat ovat vahvoilla tasoilla, ja samaan aikaan on myös merkkejä siitä, että teollisuudessa ollaan näkemässä käänne parempaan.

Positiiviset kasvuluvut, kireänä jatkunut työmarkkinatilanne ja hidastuva inflaatio ovat osaltaan pienentäneet merkittävästi taantumaa riskiä. Lisäksi Yhdysvaltain keskuspankilta odotetaan nyt useita koronlaskuja tänä vuonna. Yhdysvaltalaiset osakkeet ovat ennakoineet tätä viime aikoina vahvan kurssinousun muodossa, mikä on vähitellen tehnyt yhdysvaltalaisista osakkeista suhteellisen kalliita verrattuna muihin alueisiin ja niiden omaan historiaan. Uskomme kuitenkin, että tämä hyvä kehitys voi jatkua, minkä vuoksi säilytämme ylipainomme Yhdysvaltain osakkeissa.



KAKSINKERTAINEN ALIPAINO KEHITTYVIEN MARKKINOIDEN OSAKKEISSA:

Ei riskin arvoista

Kiina on kehittyvien markkinoiden tärkein osakemarkkina, ja Kiinan kasvu on ollut pettymys. Kiinan hallitus yrittää toimia kasvun tukemiseksi, mutta maan haasteet pitkään kärsineen kiinteistösektorin kanssa ovat edelleen suuri riski.

Kehittyvien markkinoiden osakkeet ovat tuottaneet merkittävästi muita alueita heikommin jo pitkään, emmekä näe tämän muuttuvan ennen kuin Kiinan kiinteistösektori saadaan hallintaan. Kiinan ja Yhdysvaltojen suhteet ovat myös edelleen riski, ja konfliktin mahdollisen kärjistyksen seuraukset Kiinalle ja muillekin kehittyvien markkinoiden maille olisivat negatiiviset.

Kehittyvien markkinoiden osakkeet ovat kuitenkin edullisesti hinnoiteltuja, ja pehmeä lasku maailmantaloudessa voisi puoltaa viennin kasvua kehittyviltä markkinoilta. Uskomme kuitenkin, että potentiaaliset mahdollisuudet eivät ole suurempia kuin lukuisat riskit. Suosittelemme sijoittajalle kaksinkertaista alipainoa kehittyvien markkinoiden osakkeissa.



NEUTRAALI PAINO EUROOPASSA:

Käänne parempaan Euroopassa tulossa?

Vaikka kasvu Euroopassa on pysähtynyt viime vuosineljänneksinä, talous on ollut kestävämpi kuin voisi pelätä korkean inflaation ja useiden koronnostojen jälkeen. Erityisesti Euroopan työmarkkinat ovat olleet ratkaiseva tekijä siinä, ettei Euroopan talous ole tällä hetkellä taantumassa.

Euroopan tehdasteollisuus on kylläkin ollut taantumassa, mutta useat mittarit viittaavat nyt siihen, että teollisuudessa on luvassa elpymistä. Samalla odotamme Euroopan keskuspankin keventävän rahapolitiikkaa tänä vuonna ja tukevan alueen kasvua entisestään. Nostamme alipainossa olleiden eurooppalaisten osakkeiden painon neutraaliksi.



YLIPAINO JAPANISSA:

Edelleen potentiaalia japanilaisissa osakkeissa

Japanin talous on erinomaisessa tilassa, palkat nousevat terveesti ja turisteja on enemmän, ja odotamme talouskasvun kiihtyvän. Japanin keskuspankki on vähitellen alkanut kiristää rahapolitiikkaa ja lisäkirstyksiä on odotettavissa, vaikka Japanin keskuspankki ei ota riskiä liiallisesta tai liian aikaisesta kiristämisestä. Rahapolitiikan kiristyminen todennäköisesti vahvistaa jeniä, mikä on myönteistä ulkomaisille sijoittajille, jotka saavat siten valuuttakurssivoittoja japanilaisiin osakkeisiin tekemistään sijoituksista. Valuutan heikkous on kuitenkin toistaiseksi auttanut Japanin vientiyhtiöitä, joten jenin vahvistuminen olisi niille haitaksi.

Japanilaiset osakkeet ovat pärjänneet hyvin viime aikoina. Yritysten tuottavuutta ja kilpailukykyä lisääviä uudistuksia tehdään, mikä voi osaltaan parantaa tuloskasvua pitkällä aikavälillä. Japanin osakemarkkinat ovat kuitenkin melko suhdanneherkät, joten kasvun hidastuminen voi supistaa yritysten tuloksia. Japanilaiset yritykset ovat kuitenkin hyvin vakavaraisia ja siksi hyvin varautuneita huonompiin aikoihin. Ylipainotamme edelleen japanilaisia osakkeita.





Joukkolainat: Täällä näemme suurinta tuottopotentialia



NEUTRAALI PAINO INVESTMENT GRADE -JOUKKOVELKAKIRJOISSA:

Ei enää suosikkivalintamme

Investment grade -luokan yrityslainat ovat yrityslainoja, joiden luottokelpoisuus on korkea ja joihin mahdollinen talouskasvun hidastuminen ja luotonannon kiristyminen vaikuttaa siksi vähemmän todennäköisesti kuin yrityslainoihin, joiden luottokelpoisuus on heikko [high yield]. Koska keskuspankit ovat laskemassa ohjauskorkoja, rahoitusolojen kiristymisen pahin vaihe on ohi ja kasvunäkymät ovat parantuneet merkittävästi, investment grade -luokan joukkolainat eivät ole enää suosikkivalintamme velkakirjasijoituksista, ja alennamme sen painon ylipainosta neutraaliin painoon. Lisäkorko suhteessa turvallisimpiin valtionobligaatioihin on suhteellisen rajallinen. Näemme paremmat mahdollisuudet ottaa enemmän riskiä sijoittamalla sen sijaan kehittyvien markkinoiden joukkovelkakirjoihin.



YLIPAINO KEHITYVIEN MARKKINOIDEN JOUKKOVELKAKIRJOISSA:

Paras tapa sijoittaa kehittyville markkinoille

Kehittyvien markkinoiden joukkovelkakirjalainat kuuluvat riskialttiimpiin joukkovelkakirjalajeihin, mutta ne ovat turvallisempia kuin high yield -yrityslainat. Tällä hetkellä kehittyvien markkinoiden joukkovelkakirjalainat ovat historiallisesti katsottuna halpoja verrattuna myös riskipitoisiin high yield -joukkovelkakirjalainoihin. Samalla ne tarjoavat myös lähes saman koron. Vuosina 2022 ja 2023 jyrkästi nousseiden korkojen aiheuttama vastatuuli on laantunut. Odotammekin korkojen saavuttaneen huippunsa, aivan kuten odotamme myös talouden pehmeän laskun tukevan omaisuusluokkaa. Koska Kiinan osuus kehittyvien markkinoiden joukkovelkakirjalainoista on hyvin pieni verrattuna kehittyvien markkinoiden osakkeisiin, sijoitamme kehittyville markkinoille mieluummin joukkovelkakirjalainojen kuin osakkeiden kautta. Nostamme kehittyvien markkinoiden joukkovelkakirjalainat ylipainoon eli suosittelemme, että tätä korkoluokkaa olisi salkussa hieman enemmän kuin mikä on pitkän aikavälin suosituspaino salkussa.



ALIPAINO HIGH YIELD -JOUKKOVELKAKIRJOISSA:

Liian pieni korvaus suhteessa suuriin riskeihin

High yield -yritysvelkakirjojen luottokelpoisuus on alhainen. Luottoriskimarginaali eli lisäkorko turvallisempiin valtion joukkovelkakirjalainoihin nähden on alhainen. Toisin sanoen, potentiaali korkolisän supistumiselle vielä pienemmäksi, johtaen omaisuusluokan arvonnousuun, on rajallinen. Monet high

yield -luokan yritykset ovat onnistuneet lukitsemaan korot matalalle tasolle heti koronapandemian jälkeen, mikä on auttanut pitämään konkurssien määrän alhaisena massiivisista koronnostoista huolimatta. Monet yritykset joutuvat kuitenkin uudelleenrahoittamaan vuoden 2024 lopussa ja vuonna 2025 vanhojen lainojen erääntyessä, mikä voi nostaa luottoriskimarginaaleja myöhemmin tänä vuonna. Korkeammat luottoriskimarginaalit johtaisivat kyseisten velkakirjojen arvonnousuun. Pidämme muiden omaisuusluokkien tarjoamia mahdollisuuksia parempina ja alipainotamme high yield -joukkovelkakirjoja.



NEUTRAALI PAINO VALTIONOBLIGAATIOISSA/INFLAATIOON SIDOTUISSA VELKAKIRJOISSA:

Houkutteleva korkotaso, mutta rajalliset mahdollisuudet arvonnousulle

Inflaatio on laskenut tasolle, jolla keskuspankit voivat lopettaa koronnostot. Nyt kysymys ei ole enää se, kuinka paljon korot nousevat, vaan siitä, kuinka monta koronlaskua on tulossa - ja milloin ne alkavat. Näemme parempia mahdollisuuksia lyhyemmissä joukkovelkakirjoissa, joissa odotamme edelleen pientä laskua markkinakoroissa (ja siten myös pientä arvonnousua), kuin pidemmissä joukkovelkakirjoissa, joissa emme odota merkittävää arvonnousua seuraavien 12 kuukauden aikana. Nykyinen korkotaso on kuitenkin korkeimpia vuosiin, joten tuottopotentiali kokonaisuudessaan valtionobligatioista on edelleen varsin houkutteleva. Inflaatio-odotukset ovat laskeneet merkittävästi - erityisesti Euroopassa - mutta odotamme inflaation hidastumisen jatkuvan tulevina vuosineljänneksinä. Jatkamme neutraalia painoa sekä globaaleissa valtionobligatioissa että inflaatioon sidotuissa velkakirjoissa.



NEUTRAALI PAINO PAIKALLISISSA JOUKKOVELKAKIRJOISSA:

Hyvää juoksevaa tuottoa, mutta rajallista arvonnousupotentiaalia

Odotamme Euroopan keskuspankilta asteittaisia koronlaskuja kesästä alkaen, mutta markkinat ennustavat tällä hetkellä enemmän koronlaskuja kuin mitä uskomme toteutuvan. Tämä tarkoittaa, että emme näe mahdollisuuksia merkittävään arvonnousuun pidemmissä velkakirjoissa tulevina vuosineljänneksinä - mutta nykyiset juoksevat tuotot ovat varsin houkuttelevalla tasolla. Euroalueen valtionlainat tarjoavat kohtuullista juoksevaa tuottoa, ja mahdollista arvonnousua valtionvelkakirjoissa voi olla luvassa enemmänkin muutamien vuosien juoksuajalla yli kymmenen vuoden juoksuajakojen sijaan. Lisäksi lyhyen koron sijoitukset tarjoavat nyt korkoa, josta on tullut houkutteleva vaihtoehto käteiselle, jos käteistä korkeampi riski ei haittaa.





Tämänhetkiset painotuksemme

Danske Bank ennustaa, että ylipainotetut omaisuuslajit kehittyvät suotuisammin kuin markkinat yleensä, kun taas alipainotetut menestyvät keskimääräistä huonommin. Ylipainotettujen arvopapereiden osuus salkustamme on pitkän ajan tavoitetta suurempi ja alipainotettujen pitkän ajan tavoitetta pienempi.

ALLOKAATIO

Omaisuuslajien painotukset

Osakkeet	↑	Ylipaino
Korkosijoitukset	↓	Alipaino

KORKOSIJOITUKSET

Korkosijoitusten painotukset

Paikalliset joukkolainat	→	Neutraali
Investment Grade -yrityslainat	→	Neutraali
High Yield -yrityslainat	↓	Alipaino
Kehittyvien maiden lainat	↑	Ylipaino
Globaalit valtionlainat	→	Neutraali
Globaalit inflaatiolinkatut joukkolainat	→	Neutraali

OSAKKEET - ALUEET

Osakkeiden alueelliset painotukset

USA	↑	Ylipaino
Eurooppa	→	Neutraali
Kehittyvät markkinat	↓	Alipaino (kaksinkertainen)
Japani	↑	Ylipaino
Suomi	→	Neutraali

OSAKKEET - Toimialat

Osakkeiden toimialakohtaiset painotukset

Kulutushyödykkeet	→	Neutraali
Energia	→	Neutraali
Rahoitus	→	Neutraali
Yhteiskuntapalvelut	→	Neutraali
Teollisuus	→	Neutraali
IT	↑	Ylipaino
Perusteollisuus	→	Neutraali
Päivittäistavarat	↓	Alipaino
Terveystarvikkeet	↓	Alipaino
Viestintäpalvelut	↑	Ylipaino

Lähde: Danske Bank.



Muista aina sijoittajan riski:

Julkaisussa käsitellään Danske Bankin odotuksia makrotalouden ja rahoitusmarkkinoiden kehityksestä. Jos kehitys poikkeaa odotuksistamme, se voi vaikuttaa mahdollisten sijoitusten tuottoon negatiivisesti ja aiheuttaa tappioita.

Danske Bank on laatinut tämän julkaisun ainoastaan yleiseksi tiedoksi, eikä sitä ole tarkoitettu sijoitusneuvonaksi.

Keskustele sijoitusneuvojasi kanssa, jos harkitset sijoituspäätöksen tekoa tämän materiaalin perusteella, ja ota selvälle, sopiiko sijoitus sijoittajaprofiiliisi, jossa huomioidaan muun muassa riskinottohalukkuus, sijoitusaika ja tappionkantokyky.