

# Kuukausikatsaus

Huhtikuu 2024



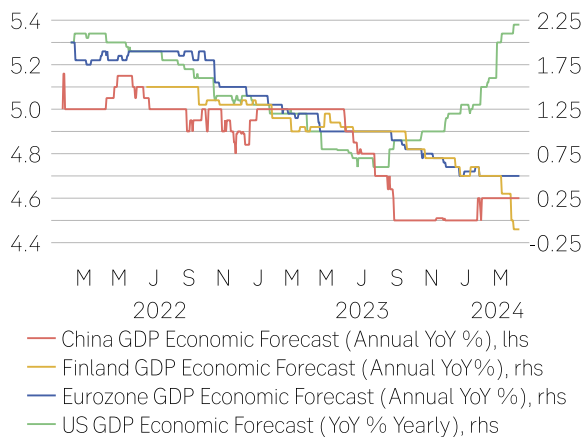
## Positiivinen talous- ja sijoitusmarkkinavire jatkuu

Alkuvuoden aikana nähty globaalin makrotalouden piristyminen on jatkunut maaliskuussa jälleen kerran Yhdysvaltojen siivittämänä. Yhdysvaltojen osalta kuluvan vuoden kasvuennusteita on nostettu pitkin alkuvuotta, ekonomistikonsensuksen nyt odottaessa noin 2,2% talouskasvua, kun vuoteen lähdettiin maltilliselta noin 1,0% kasvuodotustasolta. Euroopan ja ennen kaikkea Saksan osalta vuosi

2024 näyttää edelleen suhteellisesti heikommalta, mutta alustavia positiivisia merkkejä myös Saksan teollisuudesta on alkanut ilmenemään. Kiina vahvisti kansankongressin vuotuisessa kokouksessa vuoden 2024 kasvutavoitteekseen noin viisi prosenttia, mikä on maan historiaan nähden matala taso, mutta kiinteistösektorin rakenteelliset haasteet huomioiden suhteellisen kunnianhimoinen.

Teollisuuden ostopäälikköindeksit ovat maaliskuun aikana laajalti kääntyneet kaikissa suurissa talouksissa kasvun puolelle, mikä tukee näkymää positiivisemmasta kuvasta syklisemmille toimialoille loppuvuotta kohden muun muassa pitkään odotettujen korkojen laskujen tukemana. Myös keskimääräinen yllätys talousdatassa on kääntynyt alkuvuoden aikana päämarkkina-alueilla positiivisen puolelle, signaloiden parempaa syklin vaihetta.

Change in 2024 consensus GDP growth estimates



Päämarkkina-alueista heikoin kasvukuva kuluvalle vuodelle on jatkuvien lakkosumien heikentämä Suomi. Kotimarkkinan kasvukuvan heikkous ja epävarmuus on alkuvuonna heijastunut myös yhtiöiden tulosodotuksiin, ja sitä myöten ollut ajurina Suomen osakemarkkinan heikommalle kehitykselle. Viennistä ja globaalista syklistä riippuvaisen markkinan näkymä loppuvuotta kohden on kuitenkin parempi globaalin kasvukuvan ollessa suotuisa, arvostustasojen ollessa matalia ja Suomen sisäisten haasteiden oletettavasti selkeydyttyä lähikuukausina.

Economic surprises have turned positive (>0)

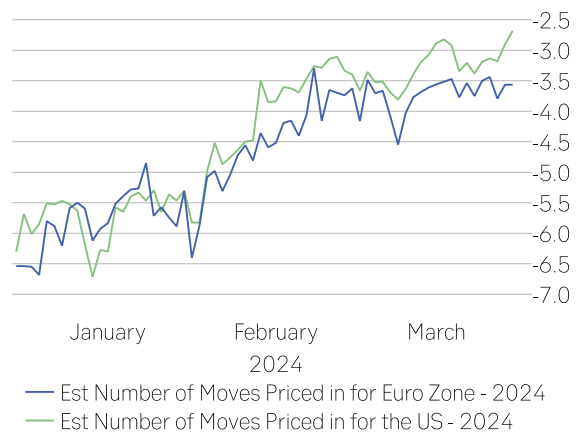


Maaliskuun keskuspankkikokoukset niin EKP:n kuin Fedin osalta olivat laajalti markkinan hinnoittelemaa korkojen laskun polkua tukevia. Näillä näkymin EKP aloittaa korkojen laskut kesäkuun kokouksessa (6.6.) ja

jatkaa loppuvuonna leikkauksia kolmessa kokouksessa. EKP:n osalta suurin este leikkauksille on ollut pelko liian vahvasta palkkainflaatiosta ja sitä myötä syntyvästä mahdollisesta inflaation toisesta kierroksesta, mutta viimeisin palkkadata on ollut maltillisempaa ja korkojen laskun polkua tukevaa. Samalla toteutuneet inflaatioluvut viime kuukausina ovat euroalueella olleet lähes poikkeuksetta odotuksia matalampia ja lähestyneet kovaa vauhtia EKP:n inflaatiotavoitetta (viimeisimpänä Ranska 2,4% ja Saksa 2,3% vuosimuutos maaliskuussa).

Signaalina EKP:n kesäkuun leikkauksesta voinee tulkita myös Sveitsin yllätyslaskun maaliskuussa ja Ruotsin keskuspankin signaloimien toukokuun osalta. Fedin kommunikaatio maaliskuun kokouksessa oli hieman markkinaodotuksia kyyhkymäisempää huomioiden Yhdysvaltojen jatkuvasti yllättävä kasvu ja viimeaikaiset hieman korkeammat inflaatioluvut. Fedin pääjohtaja Powell kuitenkin totesi korkeampien inflaatiolukujen todennäköisesti johtuvan kausitasoituksesta ja muista teknisistä tekijöistä. Samalla Powell totesi nykyisen rahapolitiikan olevan kiristävää. Powell ilmaisi Fedin olevan valmis laskemaan korkoja tarvittaessa nopeastikin, esim. reaktiona äkilliseen työmarkkinoiden heikentymiseen.

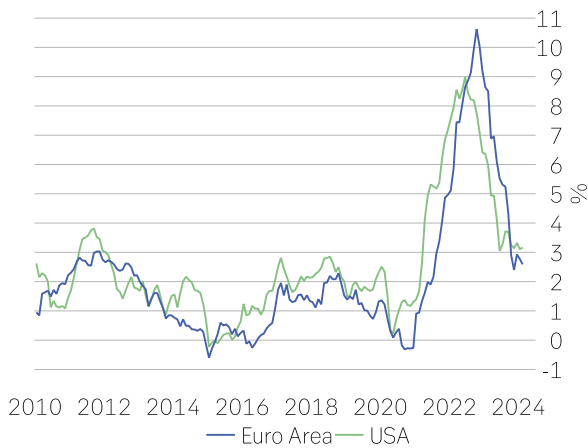
Estimated number of interest rate cuts for 2024



Riskinä positiiviselle makro- ja sijoitusympäristölle viime viikkoina on ennen kaikkea kohonnut öljyn hinta, mikä jatkuessaan voi johtaa inflaatiopelkojen uuteen nousuun ja keskuspankkien korkojen laskun hidastumiseen. Öljyn hinnan nousun taustalla on mm. Ukrainan onnistuneet iskut Venäjän öljynjalostamoihin, kohonnut epävarmuus Lähi-Idän konflikteissa, öljyn tuotantoleikkaukset (OPEC), sekä parantunut globaali teollisuuden kasvukuva ja sitä myötä kasvanut öljyn kysyntä. Nykyhinnoilla (n. 83 \$/barreli) öljy ei kuitenkaan vielä muodosta vuositasolla tarkasteltaessa inflaatiota nostattavaa vaikutusta.

Samalla hintojen nousun johtuminen paremmasta kasvuympäristöstä ei kokonaiskuvaa tarkasteltaessa ole sinänsä negatiivista. Hintojen kohoamisella 95–100 \$ haarukkaan alkaisi kuitenkin todennäköisesti olemaan sekä kasvua, että inflaatiokuvaa heikentävä vaikutus, joten kehitystä nykytasoilta eteenpäin seurataan tarkkaan.

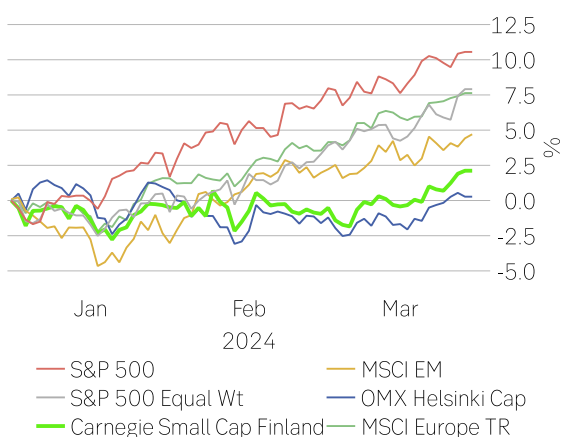
Headline inflation continues to decrease



Sijoitusmarkkinoilla alkuvuoden tuottokehitys on ollut erittäin suotuisaa globaalin osakemarkkinan tuottaessa euroissa mitattuna maaliskuun loppuun mennessä peräti 11%. Hyvän tuottokehityksen taustalla on ollut pitkälti fundamentaaliset tekijät kuten parantunut makroympäristö, korkojen laskujen lähestyminen ja korkopolun varmistuminen sekä hienoisesti parantuneet tuloskasvuodotukset. Toisaalta myös markkinahinnoittelu globaalisti on hieman noussut ja sitä myöten loppuvuoden tuottopotentiali on hieman maltillistunut.

Tuottoerot päämarkkinoiden välillä ovat olleet alkuvuoden aikana suuria, mutta maaliskuussa koettiin huomattava markkinan laaja-alaistuminen globaalin markkinan tuottaessa euroissa mitattuna noin 3.5%, Euroopan markkina noin 4%, Yhdysvallat noin 3.5%, Kehittyvät noin 3% ja Suomi noin 2%.

Equity indices performance YTD (EUR)



Korkomarkkinoilla maaliskuun loppua kohden koettiin erkaantumista Yhdysvaltojen ja euroalueen korkotasojen välillä niin pitkissä kuin lyhyissä koroissa markkinan hinnoittelussa alueiden eroja kasvussa ja odotetussa rahapolitiikassa. Yhdysvaltojen 10-vuotisen valtionlainan korko oli lähes muuttumaton (4.2%), Saksan 10-vuotisen koron laskiessa n. 10-korkopistettä 2.3%:iin. Lyhyiden korkojen osalta keskuspankkihinnoittelu vuodelle 2024 muuttui Yhdysvaltojen osalta 3-4 koronlaskusta hieman alle kolmen laskun polkuun. Vastaavasti euroalueella markkinahinnoittelu säilyi muuttumattomana, markkinan odottaessa noin 3-4 koronlaskua tälle vuodelle.

Korkokäyrät sekä Euroopan että Yhdysvaltojen osalta säilyivät edelleen vahvasti käännteisinä. Riskilisät säilyivät tiukkoina niin maariskien kuin yritysvelkakirjojen osalta. Kokonaisuutena korkomarkkinoiden tuottokehitys oli siten suotuisaa lähtökorkotasojen edelleen ollessa totuttua korkeammalla tasolla: valtionlainat ja IG-yritysvelkakirjat noin +1%, High yield noin +0.4%.

10Year Yields, YTD (%)



Suoritimme varainhoitosalkkuihimme allokaatiomuutoksen huhtikuun alussa, jossa tasapainotimme salkkujen riskitasoja takaisin alkuvuoden tasoihin, perustuen alkuvuonna nähtyyn erittäin vahvaan markkinakehitykseen ja markkina-alueiden suuriin tuottoeroihin riskipitoisemmissa omaisuusluokissa, lievän positiivisen näkemyksemme säilyessä samana. Samalla toteutimme credit-puolella muutoksen, millä reagoitiin luottoriskilisten vahvaan kaventumiseen ja laskettiin riskitasoa, mikäli luottoriskilisissä nähdään leventymistä jatkossa. Toisin sanoen korkopuolella laskimme credit-pohjaista herkkyyttä (riskilisäaltistumaa). Muutokset toteutettiin pääsääntöisesti allokoimalla Yhdysvaltain osakemarkkinoilta varoja euroalueella lyhyempään korkoon ja kehittyvien markkinoiden osakkeisiin. Samalla riskilisäaltistuman pienentäminen tapahtui rahaston vaihdolla uuteen tuotteeseen high yield -korkosijoituksissa.

Kokonaisuutena positiivisen makro- ja sijoitusympäristön jatkuessa asemoidumme edelleen asiakassalkuissa osakemarkkinaa maltillisesti ylipainottaen ja pääpainon ollessa Yhdysvaltojen ja Euroopan osakemarkkinoilla.

## Tuottoja 31.3.2024

Osakkeet	Pvm.	Mar	Feb	2024	1v	3v p.a.	5v p.a.	Benchmark
Maailma	31.3.	3,42	4,63	11,37	25,00	11,08	12,46	MSCI World NR USD
Suomi	31.3.	1,91	-2,33	0,27	-2,81	-0,41	5,55	NASDAQ OMX Helsinki Cap GR EUR
Eurooppa	31.3.	3,94	1,94	7,63	13,88	8,73	8,29	MSCI Europe NR EUR
Eurooppa Small Cap	31.3.	4,33	0,05	3,49	9,19	-0,02	5,59	MSCI Europe Small Cap NR EUR
USA	31.3.	3,39	5,69	12,96	29,25	13,49	14,88	S&P 500 NR USD
Japani	31.3.	3,49	2,86	12,56	22,79	5,71	7,72	TOPIX TR JPY
Ruotsi	31.3.	2,51	4,09	4,17	14,75	2,12	10,77	NASDAQ OMX Stockholm All-Share Cp GR SEK
Kehittyvät markkinat	31.3.	2,68	5,15	4,71	9,85	-2,54	2,89	MSCI EM NR USD
Korot	Pvm.	Mar	Feb	2024	1v	3v p.a.	5v p.a.	
Rahamarkkinat EUR	31.3.	0,35	0,31	0,99	3,66	1,10	0,50	ICE BofA EUR Ccy 3M Dep OR CM TR LOC
Valtionlainat	31.3.	1,04	-1,18	-0,65	3,08	-5,29	-1,85	Bloomberg Euro Agg Treasury TR EUR
Yrityslainat Eurooppa	31.3.	1,22	-0,88	0,47	6,54	-2,35	-0,41	Bloomberg Euro Corp TR EUR
High Yield Eurooppa	31.3.	0,43	0,38	1,73	11,06	0,83	2,49	ICE BofA Euran Ccy HY TR HEUR
High Yield USA (EUR suojattu)	31.3.	1,06	0,14	1,08	8,07	-0,03	1,75	ICE BofA US Cash Pay HY Constd TR HEUR
Kehittyvät markkinat (HC, EUR suojattu)	31.3.	1,58	0,25	1,27	6,05	-3,85	-1,20	Bloomberg EM Hard Currency Agg TR HEUR
Kehittyvät markkinat (LC)	31.3.	-0,13	-0,17	-0,88	3,60	-0,80	-0,99	Bloomberg EM Local Currency Broad TR USD

Source: Morningstar, eur