



Danske Bank
Sijoitusnäkemys Q2 2019

Strategia: Osakkeet ylipainossa edelleen

Vaikka monet epävarmuustekijät aiheuttavat edelleen levottomuutta rahoitusmarkkinoilla, osakkeet tarjoavat houkuttelevimman tuottopotentiaalin, arvioi senioristrategimme Tuukka Kemppainen. Hän selostaa uudessa sijoitusnäkemyksessä, miksi näin on, ja kertoo kiinnostavimmista sijoitusalueista.

产品交付缺陷为零
Zero and Zero for Product Delivery

Kiinan talous on kärsinyt kasvun odottamattoman suuresta heikentymisestä, mutta odotamme, että valtion elvytys, kuten infrastruktuuri-investoinnit, kääntävän kehityksen suunnan. Tässä rakennetaan kiinalaista luotijunaa.

Onko osakemarkkinoiden tankissa vielä polttoainetta?

Vuosi 2019 alkoi vahvasti ja osakkeet saivat kurottua kiinni suuren osan viime vuoden lopun tappioista, mutta nyt on aika kysyä, onko tankki jo kohta tyhjä – joko ajetaan viimeisillä höyryillä? Pohdimme seuraavassa, mitkä tekijät voisivat tukea osakkeita tulevaisuudessa.

Buy the dip. Klassisen ohjeen mukaan osakkeita kannattaa ostaa silloin, kun hinnat ovat laskussa. Sanonta osui oikeaan viimeksi osakemarkkinoiden laskiessa reilusti vuoden 2018 lopussa. Vuoden 2019 hyvä alku auttoi kuromaan tappioita kiinni mukavasti.

Viime vuoden lopun edullisia osakkeita ei voi kuitenkaan enää ostaa,

ja osakekurssien nousun jatkuminen edellyttää uutta polttoainetta rahoitusmarkkinoille. Odotamme tästä huolimatta, että makrotaloudellinen ja poliittinen kehitys tukevat osakkeita vuonna 2019 ja että osakkeissa on edelleen nousupotentiaalia

Miksi markkinatilanne muuttui näin nopeasti?

Viime tammikuu oli amerikkalaisten osakkeiden (S&P 500) osalta paras tammikuu vuoden 1987 tammikuun jälkeen ja sitä edelsi huonoin joulukuu vuoden 1931 joulukuun jälkeen. Tämä kuvaa, miten nopeasti sijoittajien tunnelmat voivat muuttua. Ilmapiirin nopea muutos johtui etenkin siitä, että monet sijoittajat vuoden 2018 lopussa vaivanneet keskeiset epävarmuustekijät alkoivat väistyä:

- Yhdysvaltojen keskuspankki Fed kytki autopilotin pois päältä ja sai markkinat vakuuttuneiksi siitä, ettei se aio nostaa korkoja automaattisesti. Sijoittajat pelkäsivät, että Fed tukahduttaisi talouden nousun liian usein toistuvilla ja liian nopeilla korkojen nostoilla, mutta keskuspankki ▶▶



Tuukka Kemppainen,
Senioristrategi, Danske Bank

Gloaalien osakkeiden
tuotto-odotus

5-7%

seuraavien 12 kuukauden aikana
paikallisessa valuutassa mitattuna



Ylipaino
osakkeilla



Alipaino
joukkolainoilla



Vuoden 2019 tähänastinen kurssien nousu on mielestämme ollut täysin oikeutettu, mutta toisaalta nyt on saavutettu kurssitaso, jolla osakkeet eivät enää ole ylimyytyjä toisin kuin joulukuussa 2018.

viesti kyyhkymäisesti, että se aikoo seurata talouden ja rahoitusmarkkinoiden kehitystä tarkasti. Tämä rauhoitti sijoittajia.

- Samaan aikaan saatiin merkkejä Yhdysvaltojen ja Kiinan välisten kauppaneuvottelujen etenemisestä. Näiden maiden välinen kiristynyt kauppasota olisi muuten voinut olla tämänkin vuoden suurin päänsärky.
- Ja loppujen lopuksi kurssien merkittävä lasku vaikutti yksinkertaisesti liian suurelta suhteessa talouden kasvunäkymiin ja osakkeiden houkuttelevaan arvostukseen.

Mitä tulevaisuus tuo tullessaan osakkeille?

Vuoden 2019 tähänastinen kurssien nousu on mielestämme ollut täysin oikeutettu, mutta toisaalta nyt on saavutettu kurssitaso, jolla osakkeet eivät enää ole ylimyytyjä toisin kuin jou-

lukuissa 2018. Mitä seuraavaksi?

Osakkeiden nousun jatkuminen vaatii uusia tekijöitä, mutta odotamme, että osakemarkkinat saavat edelleen tukea vuoden alun kurssikehitystä tukevista tekijöistä.

Kyse on tarkemmin ottaen seuraavista asioista:

- Odotamme talouskasvun jatkuvan vakaana, emmekä ennako, että tänä vuonna olisi edessä taantumaa.
- Odotamme Yhdysvaltojen ja Kiinan tekemän sopimuksen, joka lopettaa kauppasodan.
- Pidämme epätodennäköisenä kovaa brexitiä ilman sopimuksia tulevasta Iso-Britannian ja EU:n välisen kauppasuhteiden ehdoista.
- Vaikka odotammekin keskuspankeilta rahapoliittisia tiukennuksia, ne toteutetaan arviomme mukaan

varovaisesti sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa, jolloin ne eivät tukahduta talouskasvua.

- Kiinan hallitus on viime aikoina ryhtynyt hidastuneen talouskasvun elvytystoimiin, kun taas Euroopassa on odotettavissa taloutta enemmän tukevaa talouspolitiikkaa. Nämä tekijät yhdessä vakauttavat kehitystä.
- Yritysten tuloskasvuodotukset eivät ole yhtä korkealla kuin viime vuonna, minkä vuoksi yhtiöt voivat yllättää helpommin myönteisesti.

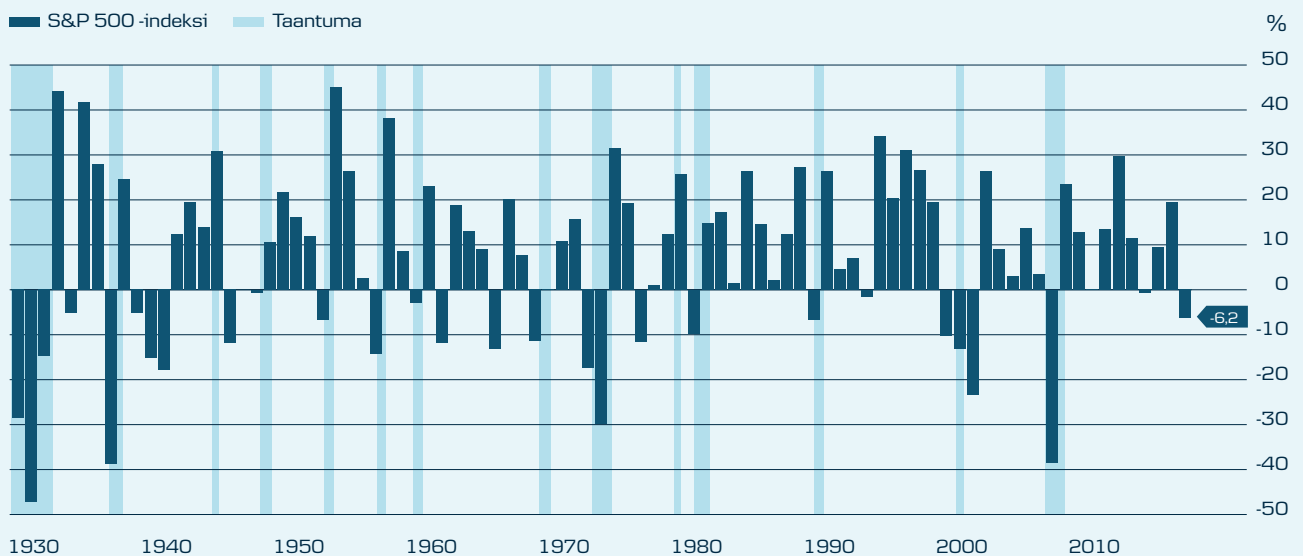
Koska odotamme vakaata talouskasvua, meidän on vaikea nähdä, että korot laskisivat lähiaikoina, sillä rahapoliittiset tiukennukset alkavat nostaa korkotasoa asteittain. Emme odota, että valtion- ja yritysainojen tuotto paranisi lähiaikoina, ja säilytämme salkuissamme osakkeiden ylipainotuksen ja vastavasti joukkolainojen alipainotuksen. ►►

Kurssien lasku ilman taantumaa on tyypillisesti yksittäistapaus

Yhdysvaltojen S&P 500 -indeksistä nähdään, ettei kahta peräkkäistä negatiivista tuottojaksoa ole koskaan esiintynyt muuten kuin taantumien aikana. Historiallinen tuotto ei kuitenkaan ole tae tulevasta.

Vuotuinen tuotto, %

■ S&P 500 -indeksi ■ Taantuma





Yhdysvaltojen keskuspankin johtaja Jerome Powell lisäsi vuoden 2018 lopussa sijoittajien uskoa tulevaisuuteen ilmoittamalla, että rahapolitiikan kiristys toteutetaan varovaisemmin. Sitä tarvittiinkin osakekurssien merkittävän laskun jälkeen.

Epävarmuus kuitenkin jatkuu, joten muista joukkolainat

Parhaatkin suunnitelmat voivat törmätä odottamattomaan vastarintaan, minkä vuoksi joukkolainojen täytyy aina muodostaa riittävä osa tasapainotetusta salkusta. Vuoden 2018 kehitys on erinomainen esimerkki joukkolainojen arvosta salkussa. Osakemarkkinoiden voimakas epävakaus ja kurssien lasku vuoden viimeisellä neljänneksellä sai monet sijoittajat suojautumaan joukkolainamarkkinoiden vähempiriskisillä tuotteilla, mikä johti osaltaan joukkolainojen kurssinousuun ja pienensi tasapainotetun osake- ja joukkolainasalkun tappioita.

Vaikka suhtaudumme osakemarkkinoiden kehitykseen optimistisesti, on syytä olla tietoinen myös tietyistä olennaisista riskitekijöistä. Osakekurssit voivat kärsiä muun muassa siinä tapauksessa, että Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppasota ei odotuksista poiketen ratkeakaan, kova brexit toteutuu tai Donald Trump kiinnostuu uudelleen kauppakonfliktista Euroopan kanssa. Keskuspankkien rahapoliittiset kiristykset voivat samaan aikaan lisätä epävarmuutta ja levottomuutta. Lisäksi Kiinan ja Euroopan talouksien odotettu vakiintuminen heikon jakson jälkeen voi viivästyä.

Kokonaisuutena arvioituna on

yhä olemassa riski markkinoiden huomattavasta heilahtelusta. Suunta on kuitenkin yleisesti ottaen ylöspäin. Käsittelemme seuraavassa tarkemmin joitakin tekijöitä, jotka voivat antaa osakemarkkinoille uutta polttoainetta ja varmistaa myönteisen kehityksen jatkumisen vuonna 2019.

Taloukasvu on osakkeiden avaintekijä

Kauppasodan, brexit-epävarmuuden, Kiinan kasvuun liittyvien huolten ja Saksan autoteollisuuden haasteiden kaltaiset tekijät ovat heikentäneet yritysten luottamusta kuvaavia tunnuslukuja. Toisaalta analyysissä ei kuitenkaan pidä unohtaa talouden toista tärkeää tekijää eli kuluttajia. Euroopan ja Yhdysvaltojen työmarkkinatilanteen paraneminen nostaa palkkoja, mikä voi osaltaan tukea kulutusta ja kasvaa.

Jos poliittinen epävarmuus vähennee, luottamus voi kasvaa ja talous pysyä raiteillaan – ja jos kohtalaisen taloukasvun odotetaan yleisesti jatkuvan, voimmekin loppujen lopuksi odottaa osakekurssien nousua.

Yhdysvallat ja Kiina hakevat ratkaisua

Kauppasodasta puhutaan rahoitusmarkkinoilla, mutta amerikkalaiset ja kiinalaiset ovat edistyneet neuvotte-

luratkaisun etsimisessä, sillä konflikti aiheuttaa haittaa molemmille osapuolille. Poliittisesti arvioiden vaikuttaa, että myös Donald Trump alkaa olla taipuvaisempi ratkaisun löytämiseen. Tähän asti näiden kahden maan keskinäiset tullimaksut ovat kohdistuneet etenkin tavarihin, jotka eivät näy tavallisille ku-



Jos Yhdysvallat ottaa käyttöön lisätulleja, seuraavaksi nousevat kuitenkin kuluttajatuotteiden hinnat, eivätkä amerikkalaiset ota sitä vastaan riemuiten.

luttajille ja äänestäjille. Jos Yhdysvallat ottaa käyttöön lisätulleja, seuraavaksi nousevat kuitenkin kuluttajatuotteiden hinnat, eivätkä amerikkalaiset ota sitä vastaan riemuiten.

Sekä viimeaikaiset tiedot neuvottelujen etenemisestä että poliittiset kannustimet antavat syytä olettaa, että Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen sopimuksen todennäköisyys on kasvanut. Donald Trump on kuitenkin presidenttinä arvaamaton eikä sopimusta ole vielä tehty, joten neuvottelu-uutiset voivat edelleen kallistua kumpaan tahansa suuntaan ja aiheuttaa osakemarkkinoilla uutta levottomuutta. Jos taas sopimus syntyy, sijoittajat voivat reagoida siihen positiivisesti, vaikka osa positiivisesta kehityksestä onkin jo hinnoissa.

Hyvin harva toivoo kovaa brexitiä Iso-Britannia on eroamassa EU:sta 29. maaliskuuta, mutta brexit-draaman lopputulos on edelleen epäselvä. ►►

Odotettu taloukasvu vuonna 2019

Osakemarkkinoiden suuri heilahtelu vuonna 2018 johtui muun muassa taantuman alkamisen pelosta, mutta me Danske Bankissa emme usko taantumaa vuonna 2019. Sen sijaan odotamme kohtalaisen kasvun jatkuvan vuonna 2019 ja edelleen vuonna 2020.



Euroalue

1,5%

(2020: 1,5%)



USA

2,7%

(2020: 2,0%)



Kiina

6,2%

(2020: 6,2%)

Kauhuskenaario on kova brexit ilman sopimusta EU:n ja Britannian tulevista kauppasuhteista, mikä vahingoittaisi etenkin brittiyrityksiä.

Epävarmuudesta huolimatta odotamme kuitenkin edelleen asianmukaista brexitiä ja järkeviä puitteita tulevaisuudelle. Tällainen ratkaisu voisi poistaa rahoitusmarkkinoilta valtavasti epävarmuutta ja parantaa yritysten luottamusta etenkin Euroopassa. Mahdollisia ovat myös vaihtoehtoiset skenaariot, kuten brexitin toteutumisen lykkääminen tai uusi kansanäänestys Yhdistyneessä kuningaskunnassa.

Kaaoksen keskellä on hyvä muistaa, että hyvin harva toivoo kovaa brexitiä, joten odotamme, että ennen maaliskuun 29. päivää löytyy parempi ratkaisu. Mikään ei kuitenkaan ole vielä varmaa ja kehitys voi kääntyä kumpaan tahansa suuntaan – brexit saattaa nostaa osakemarkkinoiden kurssseja tai estää nousua.

Markkinaystävällistä politiikkaa Euroopassa ja Kiinassa

Nautimme Euroopassa yhä elvyttävästä ja hyvin varovaisesta rahapolitiikasta ja ennätysmatalasta korkotasosta, mutta Euroopan keskuspankin (EKP) odotetaan ohjaavan tilannetta asteittain normaalimmaksi, mikä voi aiheuttaa markkinoilla levottomuutta. Koska inflaatiopaine on edelleen hyvin hallinnassa, odotamme EKP:n aloittavan kiristykset kuitenkin hyvin hitaasti. Odotamme myös etenkin Saksalta elvyttävämpää finanssipolitiikkaa, joka voi osaltaan tukea ja vakauttaa Euroopan taloutta.

Kauppasota on johtanut Kiinassa talouden odottamattoman kovaan hidastumiseen, ja lisännyt kehittyvien markkinoiden kasvuun liittyviä huolia, joihin Kiinan hallitus on vastannut taloutta piristävillä aloitteilla. Niitä ovat muun muassa infrastruktuuri-investointien lisääminen, eri yritysryhmien verojen

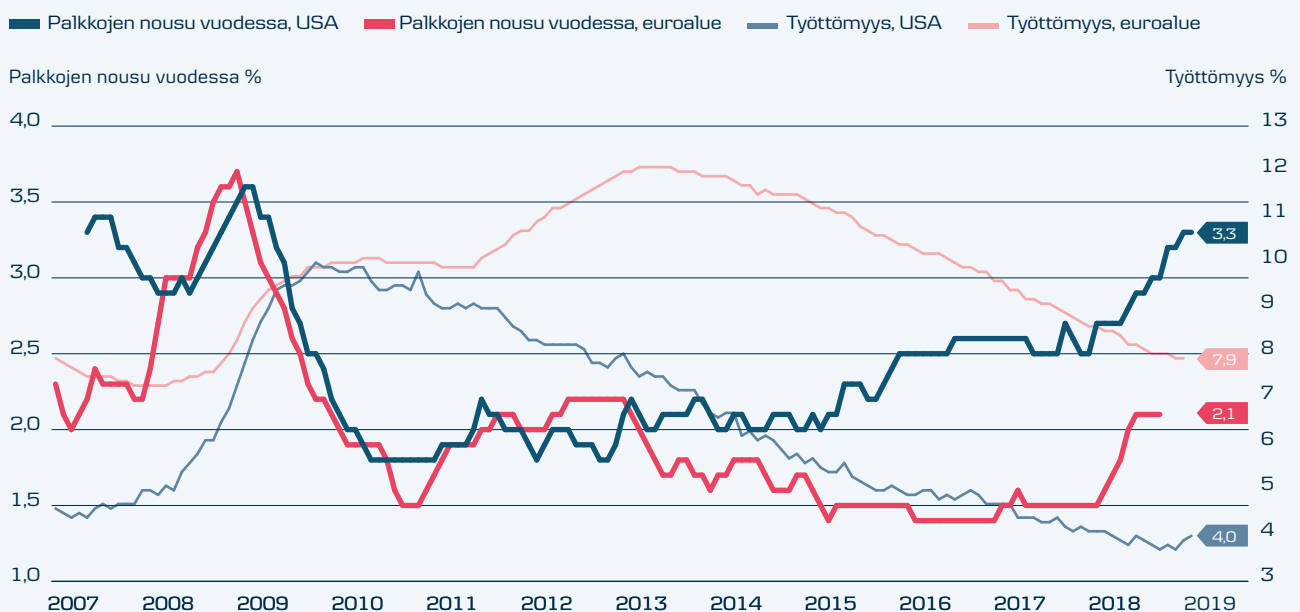
ja maksujen lieventäminen ja pankkien reservivarantovaatimusten leikkaaminen. Odotamme näiden toimenpiteiden vaikutusten alkavan heijastua taloudellisiin tunnuslukuihin vuoden toisella neljänneksellä ja olemme jo nähneet, kuinka ne ovat osaltaan vaikuttaneet kehittyvien markkinoiden osakekurssien nousuun. Ne voivat laajemmin tarkasteltuna vaikuttaa myös yritysten luottamuksen parantumiseen globaalisti ja esimerkiksi heijastua myönteisesti viennistä riippuvaisen Euroopan talouteen.

Pienemmät odotukset voivat olla myönteinen asia

Vaikka yritysten tulokset ovat vuonna 2019 edelleen kasvamassa, analyytikot ovat laskeneet ennusteitaan, mutta pienemmät odotukset eivät ole välttämättä huono asia. Pettymysten riski on pienempi, kun tulevia tuloksia koskevat odotukset ovat realistisempia – ja positiivisten yllätysten mahdollisuus ►►

Hyvä työmarkkinatilanne tukee kuluttajia ja talouskasvua

Työttömyyden väheneminen ja palkkatason nousu tukevat taloudelle tärkeää kulutusta.



on suurempi.

Monet suuret yritykset kärsivät vuoden 2018 loppupuolella odotusten ja todellisuuden välisestä ristiriidasta. Monet sijoittajat odottivat jatkuvasti odotukset ylittävää tulosvirtaa, mutta yritykset alkoivatkin hillitä tulevaisuutta koskevaa taloudellista ohjaustaan. Varovaisemmat ohjeistukset johtuivat muun muassa monista viime ajoille tyypillisistä epävarmuustekijöistä. Se laski osaltaan osakemarkkinoiden paineita ja markkinat ovatkin tällä hetkellä

kestävämällä tasolla, kun sijoittajien odotukset ovat realistisempia.

Viimeisimmän Q4-tuloskauden aikana huomattiin myös, että sijoittajat ovat olleet tyytyväisiä ”ihana hyviin” tulosraportteihin. Siinä missä tulosraportti olisi viime vuosina voinut aiheuttaa negatiivisia kurssireaktioita, reaktio on ollut neutraali tai jopa positiivinen. Tämä kuvastaa hienosti klassista sitaattia amerikkalaiselta sijoittajalta Warren Buffettilta: Pienemmät odotukset ovat onnellisen elämän resepti.



Monet suuret yritykset kärsivät vuoden 2018 loppupuolella odotusten ja todellisuuden välisestä ristiriidasta.

Suurin osakemarkkinoiden potentiaali kehittyvillä markkinoilla, Euroopassa ja laatuosakkeissa



KEHITTYVÄT MARKKINAT: Kirkkaamat näkymät vaikean vuoden 2018 jälkeen

Vuosi 2018 oli kehittyvien markkinoiden osakkeille vaikea. Kauppasota on painanut kehittyvien markkinoiden talouksia ja etenkin Kiinaa, mutta Kiinan taloudellinen elvytys sekä Yhdysvaltojen ja Kiinan välisten neuvottelujen eteneminen ovat saaneet sijoittajat taas kiinnostumaan tästä alueesta. Odotamme tämän kiinnostuksen lisääntyvän edelleen.

Myös Yhdysvaltojen korkotason nousu ja dollarin vahvistuminen ovat vaikuttaneet kehittyviin markkinoihin negatiivisesti, mutta niiden merkitys on vähentynyt, kun Yhdysvaltojen keskuspankki on vähentänyt puheita tulevasta korkojen nostoista. Näyttää myös siltä, että kehittyvien markkinoiden yritysten tuloskasvu ohittaa tuloskasvun Yhdysvalloissa, kun Donald Trumpin verouudistuksen vaikutukset alkavat vähentyä.

Nämä kaikki tekijät vaikuttavat osaltaan siihen, että ylipainotamme kehittyvien markkinoiden osakkeita salkuissamme.



EUROOPPA: Negatiiviset tekijät ovat saaneet yllätteen

Euroopan kasvu on viimeisten neljänneksen aikana lähes pysähtynyt ja eurooppalaiset osakkeet ovat jääneet jälkeen globaaleista osakkeista. Odotamme kuitenkin talousdatan paranevan lähikuukausina muun muassa elvyttävämmän finanssipolitiikan tukemana. Eurooppalaisien osakkeiden tämänhetkinen ylipainotus salkuissamme johtuu muun muassa tästä.

Mielestämme negatiivisuus kuitenkin näkyy tällä hetkellä eurooppalaisten osakkeiden kurseissa liiankin paljon. Osakkeet ovat houkuttelevasti hinnoiteltuja sekä matala työttömyys ja palkkojen nousu lisäävät yksityistä kulutusta.

Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppasota on vaikuttanut myös Euroopan talouteen, joka reagoi herkästi viennin kehitykseen. Monet eurooppalaiset vientiyritykset ovat kärsineet Kiinan kysynnän laskusta, joten Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen sopimuksen syntyminen tukisi myös Eurooppaa.



LAATUOSAKKEET: Vakautta epävarmoina aikoina

Vaikka vuosi 2019 alkoi mukavalla kurssien nousulla, osakemarkkinoiden tilanne on edelleen epäselvä ja kurssien vaihtelun odotetaan jatkuvan. Suosittelemmekin sen vuoksi niin sanottuja laatuosakkeita, jotka yleensä kestävät levottomuutta paremmin.

Laatuosakkeilla tarkoitetaan yhtiöitä, joilla esimerkiksi tulokset kasvavat vakaasti, oman pääoman tuotto on korkea ja velkaantumisaste alhainen eli velkaa on suhteellisesti katsoen vähän. Tällaiset osakkeet ovat historiallisesti menestyneet hyvin, kun volatilitteetti on ollut suurta, vaikka tämä ei tietenkään takaa tulevaa tuottoa.

Laatuosakkeet myös kärsivät vähemmän korkojen noususta, saavat lainoja edullisemmin kuin muut yhtiöt ja pystyvät viime kädessä saavuttamaan paremman tuloksen kuin heikommat yhtiöt. Nämä ovat epävarmoina aikoina houkuttelevia piirteitä.



Euroopan talous on kohdannut haasteita viimeisten vuosineljännesten aikana ja etenkin Saksan autoteollisuus on kärsinyt. Odotamme kuitenkin, että käänne on lähestymässä Euroopassa.

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.

YLEISPAINOTUKSET

Omaisuuslajien painotukset

Osakkeet	↑	Ylipaino
Korkosijoitukset	↓	Alipaino
Käteinen	→	Neutraali

KORKOSIJOITUKSET

Korkosijoitusten painotukset

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

OSAKKEET - ALUEET

Osakkeiden alueelliset painotukset

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

OSAKKEET - KEHITTYVÄT MARKKINAT

Kehittyvien markkinoiden maakohtaiset painotukset

Brasilia	↓	Alipaino
Intia	↑	Ylipaino
Venäjä	↓	Alipaino
Kiina	↑	Ylipaino

OSAKKEET - TOIMIALAT

Osakkeiden toimialakohtaiset painotukset

Kulutushyödykkeet	→	Neutraali
Energia	↓	Alipaino
Rahoitus/kiinteistöt	→	Neutraali
Yhdyskuntapalvelut	↓	Alipaino
Teollisuus	↑	Ylipaino
IT	↑	Ylipaino
Perusteollisuus	→	Neutraali
Päivittäistavarat	↓	Alipaino
Terveystieteet	↑	Ylipaino
Tietoliikennepalvelut	→	Neutraali



Keitä olemme?

Strategy & Macro | Danske Bankin Sijoitusnäkemys



Lars Skovgaard
Andersen
Seniorstrategi



Christian
Lie
Seniorstrategi



Kaisa
Kivipelto
Seniorstrategi



Maria
Landeborn
Seniorstrategi



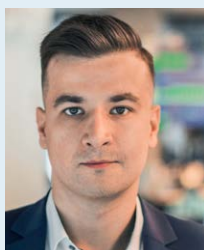
Tuukka
Kemppainen
Seniorstrategi



Sofie Manja
Eger Huus
Seniorstrategi



Anders Haulund
Vollesen
Strategi



Povilas
Stankevičius
Strategi



Michael
Hald
Pääkonsultti

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 neuvoa-antavaksi, eikä sitä ole tarkoitettu sijoitusneuvonaksi.

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