

Miltä talouden kehitys tänä vuonna näyttää osakesijoittajan näkökulmasta? Onko uusia uhkia jo näköpiirissä?

Maaliskuu 2010

Jari Järvinen

apulaisjohtaja ja pääekonomisti

Tapiola Varainhoito Oy

Tapiola-ryhmä

jari.jarvinen@tapiola.fi, 09-4532049

Keskeiset kysymykset:



- Luottokriisin jälkeinen toimintaympäristö?
- Talouksien ja markkinoiden näkymät?
- Osakemarkkinoiden arvostus?
- Lyhyen aikavälin riskit?
 - Kasvun kestävyys
 - Teollisuusmaiden velkakriisi
- Päätelmät

Luottokriisin jälkeinen toimintaympäristö



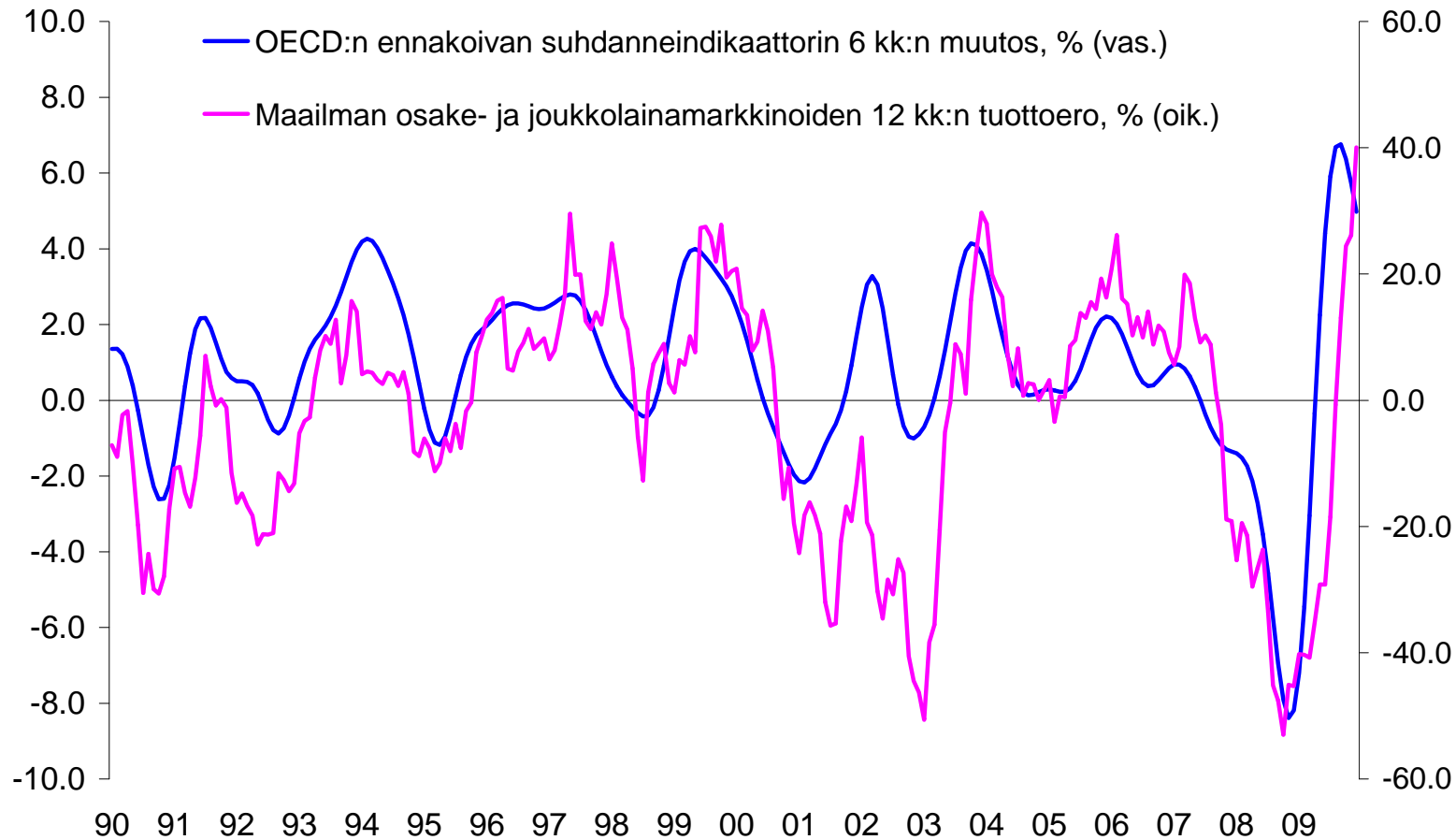
- 1) Varallisuuskohteiden syvä ja pitkäkestoinen “romahdus” (v. 2006-)
 - Asuntojen reaali hinnat laskevat keskimäärin 35 prosenttia (kesto 6 vuotta)
 - Osakkeiden reaali hinnat laskevat keskimäärin 56 prosenttia (kesto 3,5 vuotta)

- 2) Tuotanto ja työllisyys heikkenevät merkittävästi (v. 2008-)
 - Työttömyysaste nousee keskimäärin 7 prosenttiyksikköä (kesto 4 vuotta)
 - Tuotanto supistuu keskimäärin 9 prosenttia (kesto 2 vuotta)

- 3) Valtionvelan reaaliarvo “räjähtää” (v. 2010-)
 - Valtionvelan reaaliarvo kasvaa keskimäärin 86 prosenttia kriisiä edeltäneeseen tasoon verrattuna
 - Syynä ei niinkään pankkien pääomittaminen ja pelastuskustannukset vaan verotulojen “romahtaminen” tuotannon supistumisen seurauksena

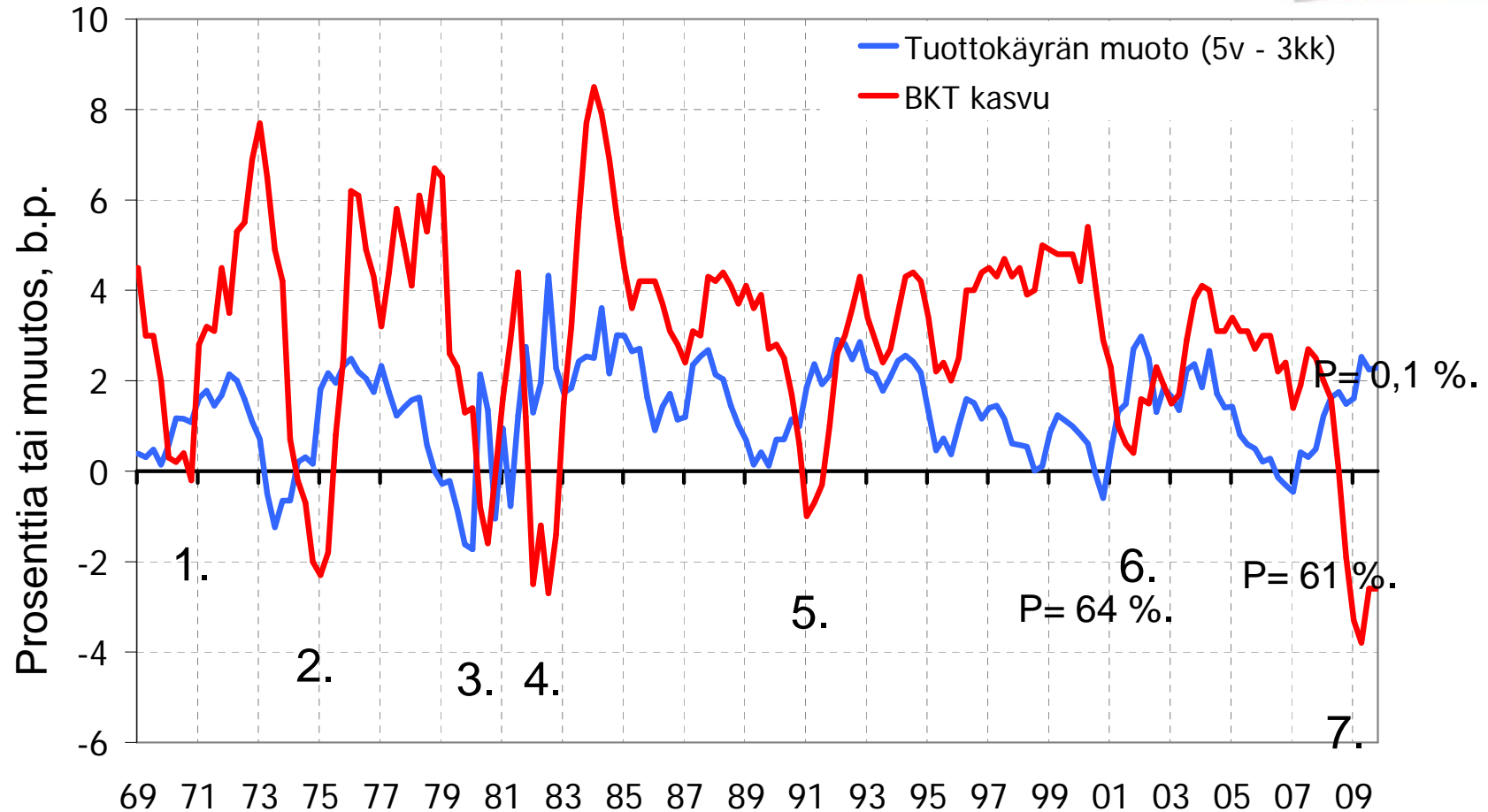
Lähde: Reinhart & Rogoff (2009): This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press.

Näkymät ja omaisuusluokkien tuottoero



Lähde: OECD, Bloomberg, Tapiola Varainhoito Oy

Korkojen aikarakenne eli tuottokäyrä ennustaa talouskasvua



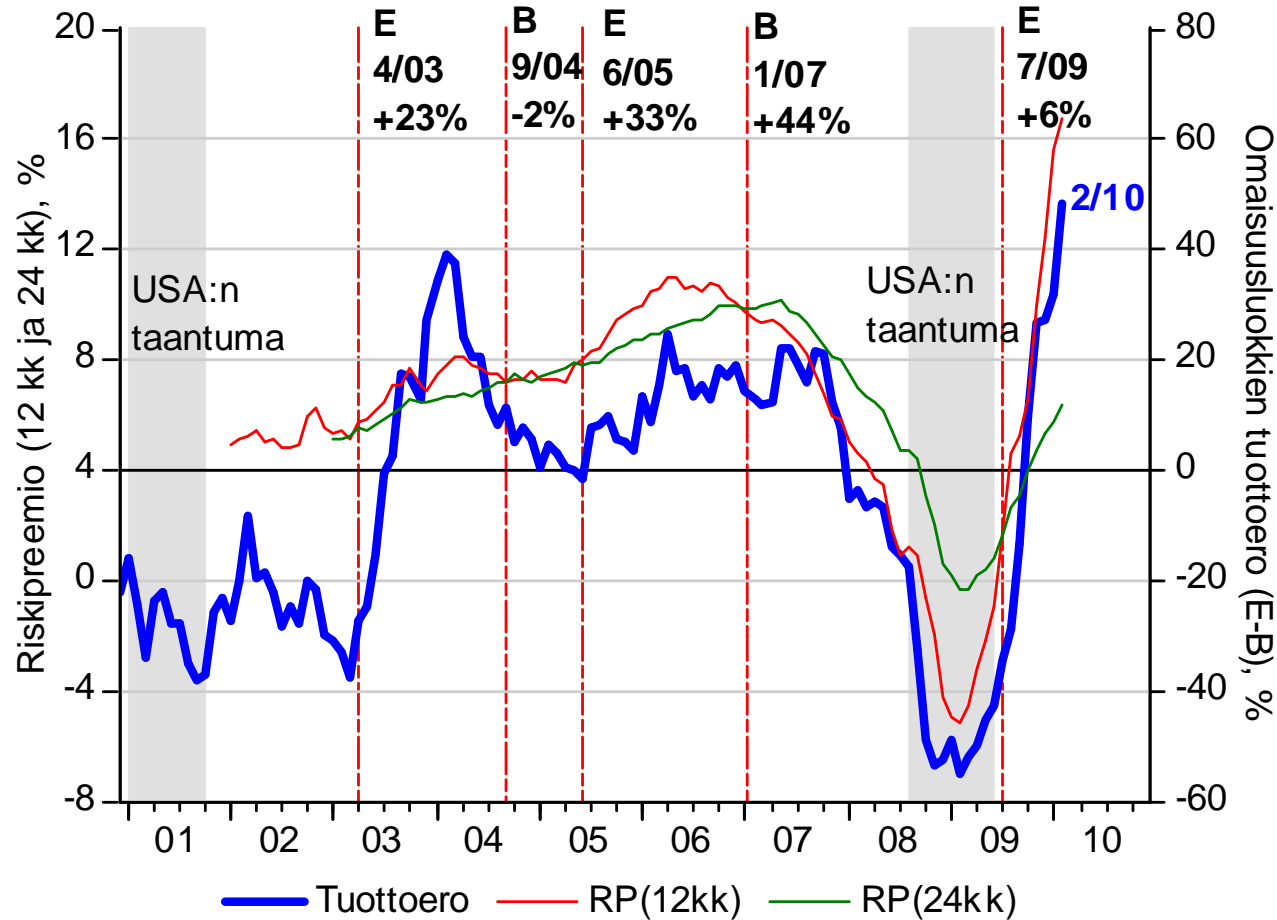
Lähteet: Tapiola Varainhoito Oy, Bloomberg

Skenaarioanalyysi:



	<i>Taloukasvu kiihtyy</i>	<i>Taloukasvu hidastuu</i>
<i>Rahatalous kevenee</i>	<p><i>Skenaario I: "elpyminen"</i></p> <p><i>osakkeet ylipaino</i></p> <p><i>jvk:t neutraali</i></p> <p><i>käteinen alipaino</i></p> <p>'09-'10</p>	<p><i>Skenaario IV: "deflaatio"</i></p> <p><i>osakkeet alipaino</i></p> <p><i>jvk:t ylipaino</i></p> <p><i>käteinen neutraali</i></p> <p>'08-'09</p>
<i>Rahatalous kiristyy</i>	<p><i>Skenaario II: "reflaatio"</i></p> <p><i>osakkeet ylipaino</i></p> <p><i>jvk:t alipaino</i></p> <p><i>käteinen neutraali</i></p>	<p><i>Skenaario III: "stagflaatio"</i></p> <p><i>osakkeet alipaino</i></p> <p><i>jvk:t neutraali</i></p> <p><i>käteinen ylipaino</i></p> <p>'07-'08</p>

Arvostus: osakkeet vs. joukkolainat:



Lähteet: Tapiola Varainhoito Oy, Bloomberg

Tiivistelmä:



- Maailmantalouden taantuma päättyi viime kesänä ja taloudet ovat palaamassa kasvu-uralle. Syklinen elpyminen lisää sijoittajien riskinottohalukkuutta
- Keskeisten teollisuusmaiden keskuspankit jatkavat kevyttä rahapolitiikkaa. Keskipitkällä aikavälillä (n. 2-3) elvyttävä raha- ja finanssipolitiikka eivät johda inflaatioon tai pitkien korkojen nousuun. Entä pitkällä aikavälillä (5-10 v.)?
- Kuplien puhkeamisen jälkeisessä ympäristössä pörssikurssit puoliintuvat ja tuplaantuvat ilman selkeää suuntaa. Näkemyksellisyys on tärkeämpää kuin aika
- Lyhyellä aikavälillä talouksien syklinen elpyminen, alhaiset korot, osakkeiden suhteellinen aliarvostus, sentimentti ja tekninen kuva tukevat osakemarkkinoita
- Pitkällä aikavälillä osakkeiden absoluuttinen kalleus (P/NE), kuplien jälkeinen ympäristö, valtioiden velkakriisi ja väestön ikääntyminen johtavat alhaisiin tuottoihin
- Suurimmat riskit: politiikkavirheet, valtioiden velkakriisi, deflaatio, protektionismi ja liiallinen valvonta ja sääntely

Tämä esitys perustuu Tapiola Varainhoidon näkemyksiin taloudesta ja sijoitusmarkkinasta, eikä ole kehotus käydä kauppaa sijoitustuotteilla tai -palveluilla. Esityksen sisältämät arviot, tiedot ja mielipiteet perustuvat Tapiola Varainhoidon omiin laskelmiin tai lähteisiin, joita Tapiola Varainhoito pitää oikeina ja luotettavina. Tapiola Varainhoito ei vastaa esityksen mahdollisista puutteista tai virheistä eikä sen käytöstä aiheutuneista välittömistä tai välillisistä vahingoista.

Tätä esitystä ei tule yksinomaan käyttää sijoituspäätöksen perustana. Asiakkaan tulee ennen sijoituspäätöksen tekemistä tutustua rahastoesitteisiin jotka ovat saatavissa Tapiola Varainhoito Oy:stä ja osoitteesta www.tapiola.fi/rahastot.

Rahastosijoituksen arvo voi nousta tai laskea, eikä rahaston historiallinen tuotto ole tae tulevasta.

Tätä esitystä tai sen osaa ei saa jäljentää tai siirtää elektronisesti, kopioimalla, nauhoittamalla tai muuten tallentaa ilman Tapiola Varainhoito Oy:n kirjallista lupaa.

Tämä julkaisu on tarkoitettu ainoastaan yksityiseen käyttöön. Kaikki oikeudet pidätetään. Esitystä siteerattaessa on lähteenä mainittava Tapiola Varainhoito Oy.