

02/26

Sijoitus- näkemys

Aktia Pankki Oy:n tuottama markkinakatsaus

Lainattaessa tai kopioitaessa tätä julkaisua tulee aina mainita lähde.

Aktia
1826

03 Johdanto

04 Makronäkemys

Maailmantalous kasvaa ja velkaantuu

08 Markkinakatsaus

Vahva tulokasvu on kantanut osakkeita riskien keskellä

10 Osakkeet

Yhtiöiden vahva tulokunto ja vakaana pysynyt talous tukevat osakemarkkinoita

13 Korot

Lähi-idän kriisi pani korko-odotukset uusiksi

16 Allokaatio

Kasvu jatkuu riskeistä huolimatta

21 Vaihtoehtoiset

Vaihtoehtoisissa sijoituksissa korostuvat laatu ja valinta

23 Markkinatuotot

JULKAISIJA: Aktia Pankki Oyj, Arkadiankatu 4-6, PL 207, 00101 Helsinki.
TOIMITUS: Tämä julkaisu on Aktia Pankki Oyj:n julkaisu. Sisältö kuvaa asiantuntijoidemme ja salkunhoitajiemme näkemystä markkinatilanteesta.
ASIAKASPALVELU: 010 247 010 (Kiinteästä linjasta ja matkapuhelimesta 0102-alkuiset numerot: pvm/mpm.)

© Aktia Pankki Oyj, 2026.

Johdanto



Teksti: Samu Lang, Sijoitusjohtaja

AI-investointien supersykli on edelleen markkinoiden tärkein kasvumoottori

Tekoälyinfrastruktuuriin kohdistuvat investoinnit tukevat edelleen yritysten tulokasvua. Pääomaa virtaa puolijohteisiin, datakeskuksiin, sähkö- ja energiainfrastruktuuriin sekä ohjelmistoihin. Teema on laajentunut myös AI-ekosysteemiin ulkopuolelle perinteisemmille toimialoille. Sijoittajien näkökulmasta tilanne on hyvin mielenkiintoinen. Tekoälyinfrastruktuurin arvoketjuun kuu-

luvat yhtiöt ovat viime kuukausina olleet markkinoiden suurimpia voittajia, ja niiden osakekursit ovat nousseet voimakkaasti. Kasvuodotukset on nostettu hyvin korkealle, ja mahdollisuus yllättää sijoittajat positiivisesti on entistä pienempi. Segmentin tulostilakymät ovat edelleen hyvin suotuisat, mutta sijoittajien fokus kääntyy todennäköisesti aiempaa vahvemmin tekoälyn mahdollistamisesta tekoälyn hyödyntämiseen. Jatkossa sijoittajia kiinnostaa entistä enemmän AI-työkalujen käyttöönnoton ja lisenssimaksujen kehitys AI-infrastruktuurin rakentamisen sijaan.

Taloukasvu kestää, mutta korkojen nousu rajaa arvostusten nousuvaraa

Globaali taloukasvu on pitänyt pintansa geopolittisista häiriöistä huolimatta. Työmarkkinoiden tilanne ja kulutuskysyntä ovat säilyneet hyvänä Yhdysvalloissa, ja euroalueen kasvumomentti on jopa hieman vahvistunut. Myös Suomen kehitys näyttää yllättävän vahvalta. Inflaatio on kuitenkin osoittautunut toivottua sitkeämmäksi. Keskuspankkien rahapolitiikka onkin muuttunut kireämmäksi, ja myös pidemmät markkinakorot ovat olleet nousussa. Yhdysvaltain valtionlainojen viiden prosentin taso on jälleen olennainen riskiraja. Yhdysvaltojen keskuspankin viestintään liittyvä epävarmuus sekä Iranin sodan aiheuttama nousupaine öljyn hinnassa ja edelleen inflaatio-odotuksissa voivat kaikki ruokkia korkojen nousua. Tämä on sijoittajien kannalta yksi olennaisimmista muuttujista toisella vuosipuoliskolla.

Geopolitiikka, energian saatavuus ja laskevat korrelaatiot muuttavat sijoittajan valintoja

Konfliktit ja geopolitiikan polarisoituminen vaikuttavat kansainväliseen kauppaan ja toimitusketjuihin. Iranin kaltaiset riskipesäkkeet korostavat energian saatavuuden strategista merkitystä samalla, kun massiiviset investoinnit tekoälyyn lisäävät sähkön kulutusta ja tarvetta infrastruktuurin uudistamiselle. Yritykset ja valtiot tasapainoilevat resilienssin kasvattamisen ja toiminnan tehostamisen välillä. Markkinoilla riskinotto jatkuu, mutta aiempaa valikoivampana: yksittäisten osakkeiden, toimialojen ja markkina-alueiden väliset korrelaatiot ovat laskeneet. Sijoittajia kiinnostavat yhä enemmän kohdennetut temaattiset valinnat laajan markkinariskin rinnalla. Korjausliikkeet näkyvät yhä useammin rotaationa maiden, toimialojen ja tyylien välillä, eivät koko markkinan yhtäaikaaisena laskuna. Sijoitussalkun hyvästä hajauttamisesta saatava palkinto onkin aiempaa suurempi, ja samanaikaisesti aktiiviselle sijoittajalle on tarjolla runsaasti mielenkiintoisia mahdollisuuksia.

Maailmantalous kasvaa ja velkaantuu



Teksti: Lasse Corin, pääekonomisti

Maailman talouskasvu on edennyt odotusten mukaisesti lukuisista vastoinkäymisistä ja epävarmuustekijöistä huolimatta. Iranin sota ja sitä seurannut uusi energiakriisi, Ukrainan sodan pitkittyminen, tekoälyn vauhdittama rakennemuutos, uudet ja vanhat tullit sekä Kiinan kasvunäkymien epävarmuus ovat pitäneet toimintaympäristön haastavana. Kaiken keskellä talous on tehnyt sen minkä se parhaiten osaa: sopeutunut.

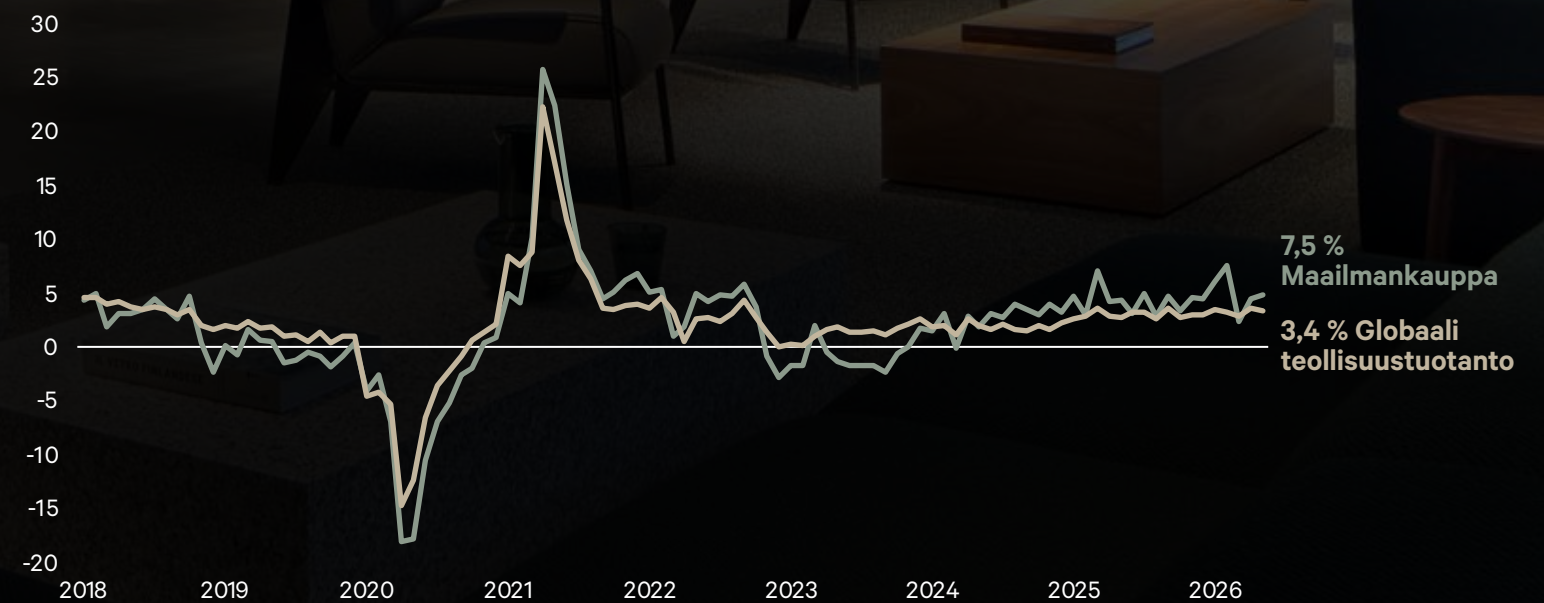
Talouden kuumien puheenaihe on luonnollisesti tekoäly, joten unohdetaan hetkeksi riskit ja keskitytään mahdollisuuksiin. Suurimmat odotukset kohdistuvat tekoälyn tuottavuutta parantavaan vai-

kutukseen. Yrityskohtaisia tutkimuksia on jo tehty, ja niissä teknologian on havaittu parantavan tuottavuutta. Kansantalouden tasolla ilmiön vaikutuksia ei vielä näy. Perinteisesti uusien teknologioiden vaikutus bruttokansantuotteeseen kestää pitkään. Voidaan jopa sanoa, että AI:n tuottavuutta parantavan hyödyn ei vielä pitäisikään näkyä. Kaikki tekoälyä käyttäneet kuitenkin varmasti tunnistavat sen tuomat mahdollisuudet.

Tutkimuksissa tekoälyn on havaittu oikein käytettynä vahvistavan oppimista ja väärin käytettynä heikentävän koulumenestystä. Paljon on siis käyttäjästä kiinni.

Maailmantalous

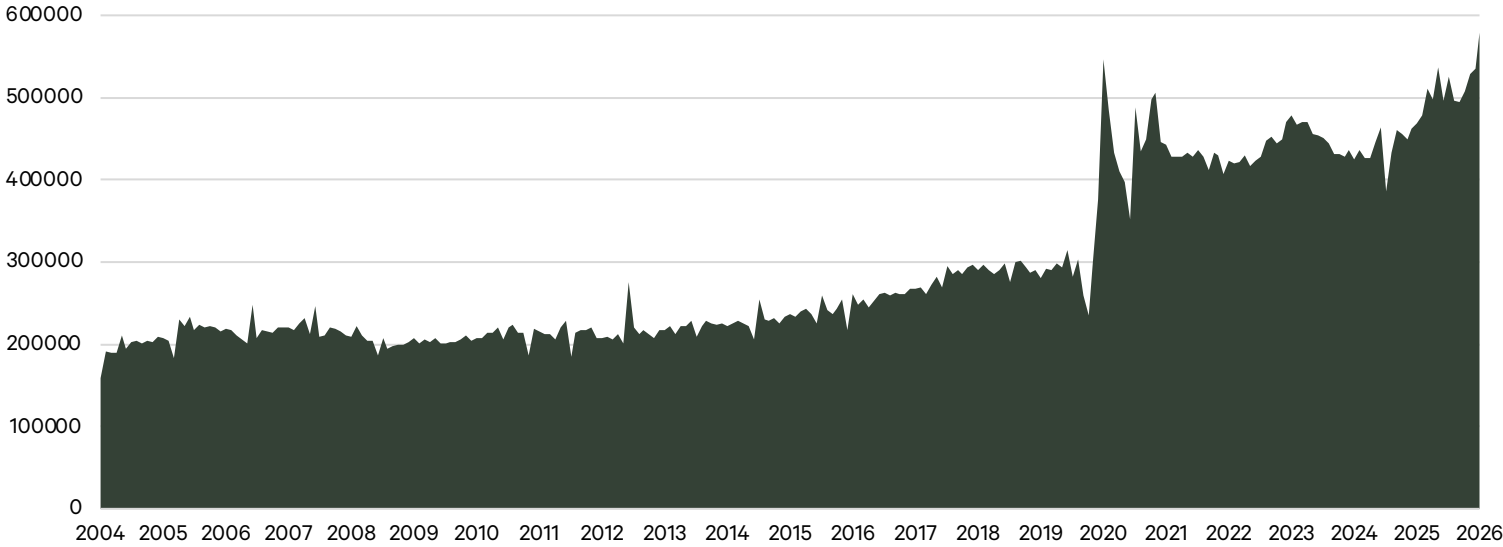
Prosenttia, vuosikasvu



Lähde: Aktia, Macrobond, World Bank, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB)

Uudet yritykset yhdysvalloissa

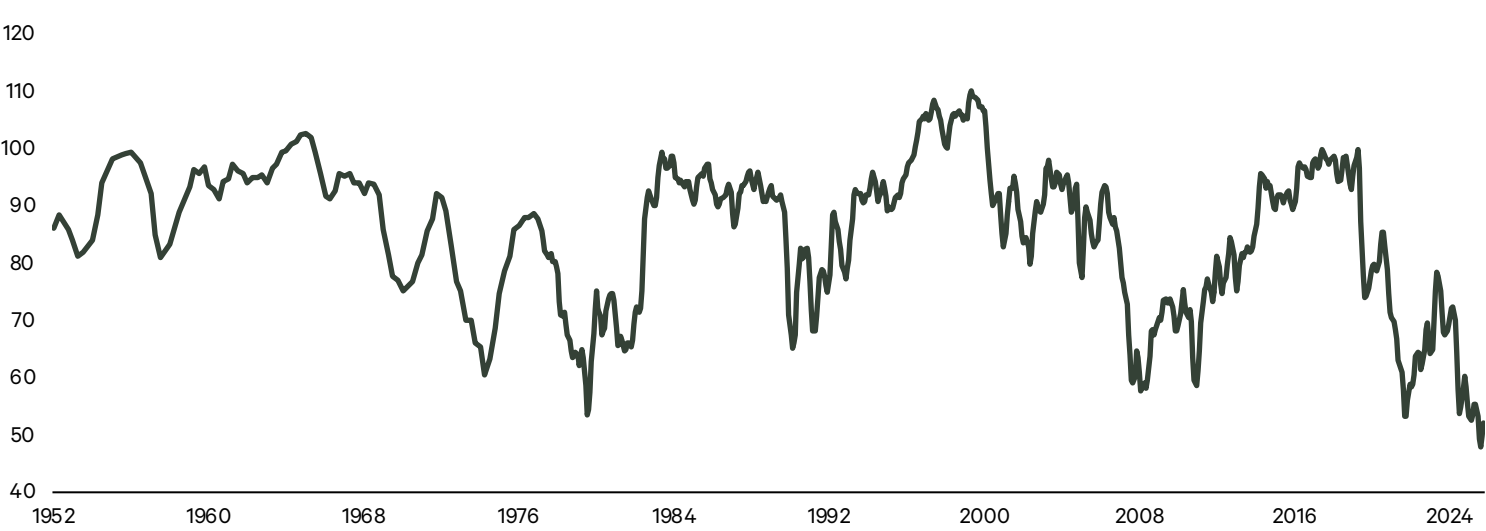
Hakemusta kuukaudessa



Lähde: Aktia, Macrobond, U.S. Census Bureau

Yhdysvallat, kuluttajaluottamus

Saldo



Lähde: Aktia, Macrobond, University of Michigan

Kahtiajakautunut talous on USA:n välivaalien kuuma peruna

Trump ja republikaanit valmistautuvat loppuvuoden välivaaleihin. Trumpin henkilökohtainen suosio on heikentynyt tasaisesti.

Sen sijaan talouden kasvukuva näyttää nopealla silmäyksellä hyvältä. Talouden tärkein tuki tulee pitkälti AI-investoinneista. Investointien mitta-kaava on poikkeuksellisen suuri, ja niiden vaikutus

kasvuun on noin 1 prosenttiyksikkö. Työmarkkina vaikuttaa vakaalta osittain siksi, että työvoima vähenee, eikä työttömyysaste ole merkittävästi noussut. Yhdysvalloissa uusia yrityksiä perustetaan ennätysellisen vilkkaaseen tahtiin, ja kotitalouksien sijoitusvarallisuus on historiallisen korkealla tasolla.

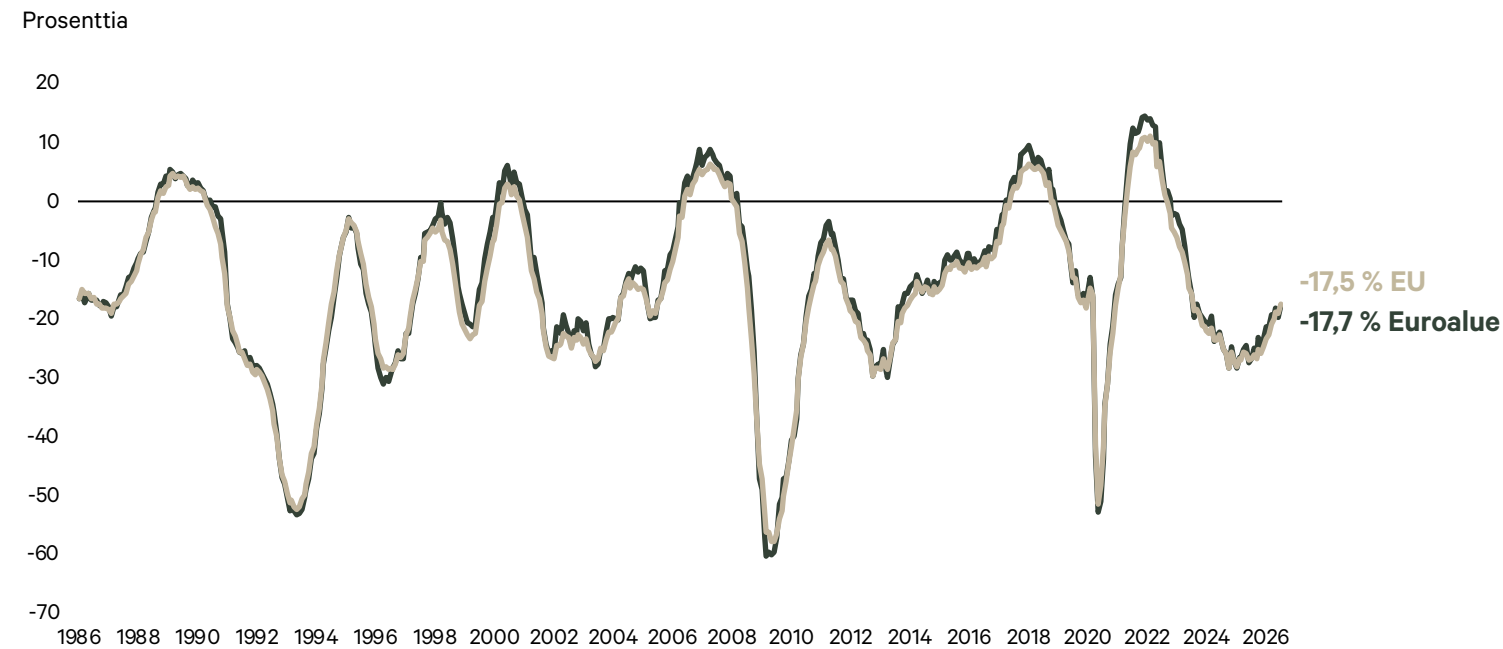
Kasvunäkymien arvioinnissa on syytä pitää mielessä muutama keskeinen tekijä. Velka on yksi Yhdysvaltain talouden tehokkaimmista kasvumoot-

toreista. Liittovaltio velkaantuu huimaa vauhtia alijäämän vastatessa noin 6 prosenttia BKT:sta. Niin ikään AI-investoinnit ovat velkavetoisia, eikä merkittävä osa velasta näy AI-jättien taseissa. Yksin ”hyperscalereiden” taseiden ulkopuoliset velkasi-
toumukset ovat 1 000 miljardin dollarin luokkaa. Kasvusta huolimatta kuluttajaluottamus on käynyt mittaushistorian pohjilla. Energian hinnan nousu on heikentänyt äänestäjäkunnan ostovoimaa ja nostanut inflaation ja elinkustannukset yhdeksi suurimmista huolenaiheista.



Yhdysvalloissa uusia yrityksiä perustetaan ennätysellisen vilkkaaseen tahtiin, ja kotitalouksien sijoitusvarallisuus on historiallisen korkealla tasolla.

Eurooppa, teollisuuden luottamus, tilauskirjat



Lähde: Aktia, Macrobond, European Commission (DG ECFIN)

Onko nyt Euroopan vuoro?

Euroopan talouskasvun vahvistumisesta on näkyvissä yhä enemmän merkkejä. Teollisuuden tilauskirjat ja yleinen luottamus ovat vahvistuneet, palkankorotuksissa on nousupainetta ja työmarkkina on edelleen vahva. Palvelupuolen ostopäällikköindeksit ovat vahvistuneet tämän vuoden aikana. Tästä huolimatta kokonaiskuva on edelleen vaisu. Ennusteissa kasvu kiihtyy yhden prosentin paremmalle puolelle. Euroopassa ei ole yhtä suurta velkaongelmaa kuin Yhdysvalloissa, mutta Atlantin tällä puolen talouskasvu on liian hidasta, ja kasvua kiihdyttäviä investointeja on niukasti. Aiemminkin

mainittu lainaamisen kasvu on edelleen kiihtynyt. Euroalueella asuntolainojen, kulutuksen, yritysluottojen ja yrityslainamarkkinoiden volyymit ovat kasvussa, ja kehitys on osin kiihtynyt kuluvan vuoden aikana. Taloudellinen aktiviteetti on siis vähitellen piristymässä.

Pitkään odotettu Saksan 1 000 miljardin euron investointipaketti etenee hitaasti mutta varmasti. Myönteisiä signaaleja näkyy myös reaalityaloudessa. Esimerkiksi sementin kulutus kasvaa, mikä kertoo infrastruktuuri-investointien kasvusta. Saksan talouskasvun ennustetaan kiihtyvän, mutta merkittävää käännettä ei vielä ole nähtävissä.

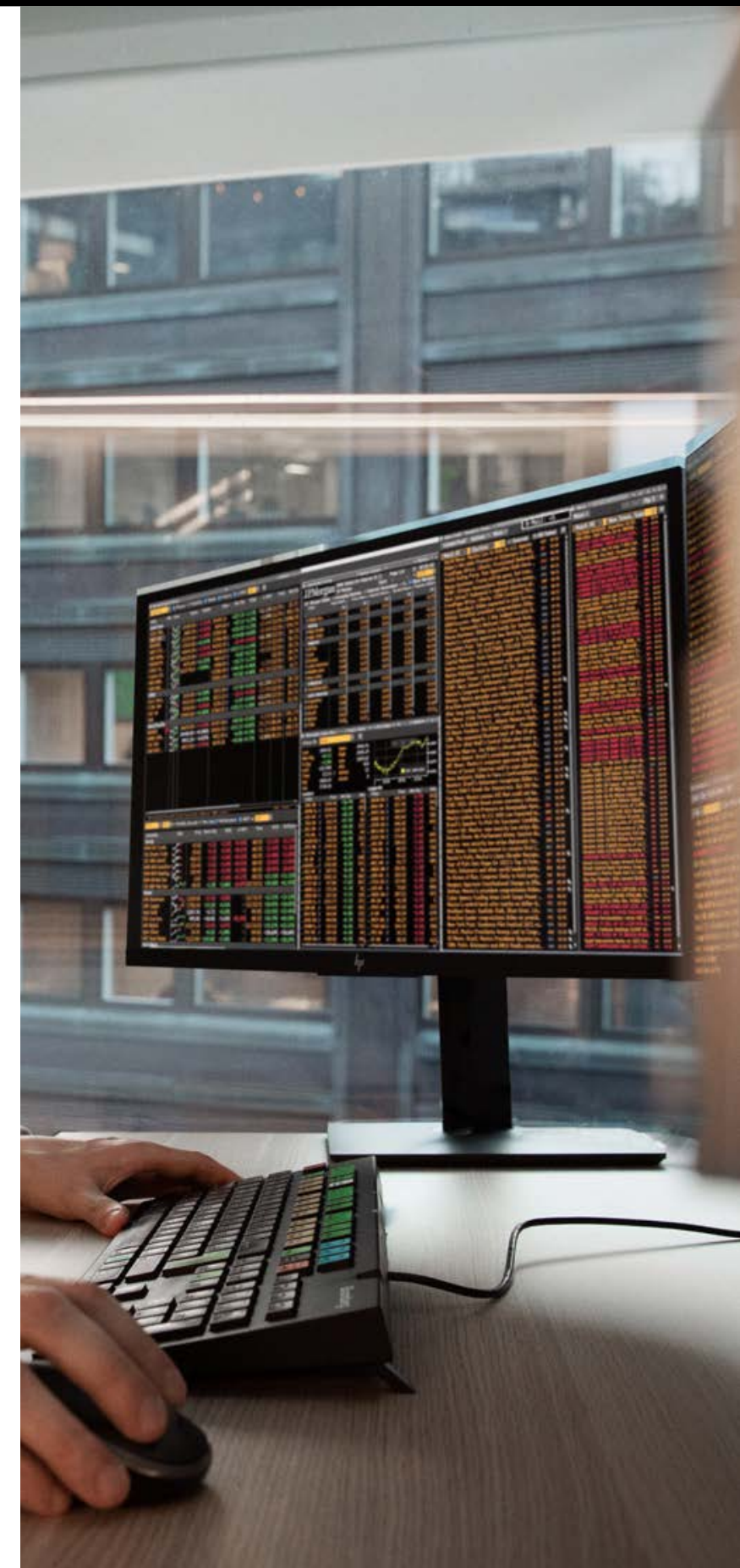
” Euroopan talouskasvun vahvistumisesta on näkyvissä yhä enemmän merkkejä.

Kiina painii vanhojen haasteiden kanssa

Samalla kun Kiina valtaa kansainvälisiä vientimarkkinoita kilpailukykyisillä tuotteilla, sen oma talous yskii. Tulleista huolimatta viennin vahva kehitys on yksi Kiinan talouden selkeistä valopilkuista.

Kiinassa teollisuustuotanto kasvaa mutta vähittäismyynti ei. Tilanne kertoo maan vanhasta haasteesta: kiinalaiset eivät halua kuluttaa. Tilannetta on yritetty kääntää vuosikausia tuloksetta. Tämä on johtanut siihen, että maan ylimääräinen tuotanto myydään ulkomaille. Meille se näkyy kiinalaisten tuotteiden tulvana.

Ennusteissa Kiinan bruttokansantuotteen kasvun odotetaan hidastuvan 4 prosentin tuntumaan. Maa investoi vimmattusti uusiin teknologioihin ja tuotantotapoihin, mutta investointien vaikutus ei vielä näy kasvuluvuissa.



USA:n liittovaltion korkomenojen osuus kokonaismenoista



Lähde: Aktia, Macrobond, U.S. Department of Treasury

Velka ja korkojen nousu haaste julkiselle taloudelle

Velkakeskustelu käy kuumana myös Suomen rajojen ulkopuolella, sillä velkaantuminen on ajan-kohtainen aihe Atlantin molemmin puolin. Vaikka välitöntä kriisiä ei olekaan näkyvissä, korkojen nousun jatkuminen aiheuttaa paineita julkiselle taloudelle. Esimerkiksi USA:ssa ja Ranskassa velkaantuminen on jo kestävämmällä tasolla. Kukaan ei tiedä, missä ylivelkaantumisen raja kulkee. Se tulee näkyväksi vasta, kun korkosijoittajien luottamus menetetään.

Pitkät korot Euroopassa, Yhdysvalloissa ja Japanissa ovat nousussa. Japanin 30 vuoden valtionlainan korko rikkoi 4 prosentin rajan. Vain vii-

si vuotta sitten korko oli selvästi alle 1 prosentin. Yhdysvaltojen 10-vuotinen korko on tätä kirjoitettaessa noin 4,6 prosenttia. Maa maksoi edellisen kerran yhtä paljon 10 vuoden lainasta vuonna 2007.

Julkisen talouden kannalta korkotasoa tärkeämpi mittari on korkomenojen osuus kokonaismenoista. Tällä hetkellä setä Samulin budjetista 18,8 prosenttia on korkomenoja, kun 2010-luvulla osuus oli 12–13 prosenttia. Luvun odotetaan kasvavan velkaantumisen jatkuessa ja matalakorkoisten lainojen erääntyessä uudelleenrahoitettaviksi.

Korkeampi korkotaso vaikuttaa myös yritysten investointimahdollisuuksiin, sillä se tekee investoinneista luonnollisesti kalliimpia.



Vahva tulokasvu on kantanut osakkeita riskien keskellä



Teksti: Johannes Hyytiäinen, salkunhoitaja

Sijoitusmarkkinat ovat jatkaneet hyvää tuottokehitystä vuoden aikana, vaikka geopoliittiset riskit ovat aiheuttaneet huolia. Osakkeiden nousu on ollut laaja-alaista, ja yritysten odotuksia vahvempi tulokset kehitys on kannatellut riskinottohalukkuutta. Osakkeissa on nähty myös voimakasta heiluntaa, kun sijoittajat ovat arvioineet tekoälyteeman voittajia ja tekoälyinvestointien kestävyyttä. Inflaatiohuolet ja pitkien korkojen nousu ovat näkyneet korkosijoitusten tuotoissa.

Tekoälyteema jatkoi osakkeiden veturina

Vuoden 2026 alkupuolisko oli osakemarkkinoilla kokonaisuutena vahva. Erityisesti teknologiaosakkeet sekä puolijohde- ja muistiyhtiöt hyötyivät edelleen tekoälyinvestointien voimakkaasta kasvusta. Ensimmäisen neljänneksen tuloskausi oli erittäin vahva, ja analyttikot ovat vuoden aikana nostaneet tulosennusteitaan poikkeuksellisen voimakkaasti kaikilla keskeisillä markkina-alueilla. Tekoälyyn liittyvä investointisykli on jatkunut odotettua voimakkaampana, kun suuret teknologiyhtiöt ilmoittivat lisäävänsä edelleen investointejaan datakeskuksiin, laskentakapasiteettiin ja tekoälyinfrastruktuuriin.

Alkuvuoden suurimmat voittajat joutuivat kuitenkin kesällä voimakkaan voittojen kotiutuksen koh-

teeksi, kun sijoittajat alkoivat vaatia entistä selkeämpiä näyttöjä ennätysellisten tekoälyinvestointien muuttumisesta tulokasvuksi. Erityisesti puolijohde- ja muistiyhtiöiden osakkeissa nähtiin merkittäviä korjausliikkeitä. Teknologiasakkeiden heikkous ei kuitenkaan levinnyt laajemmaksi osakkeiden myyntiaalloksi, mikä on positiivinen merkki sijoitusympäristön vahvuudesta.

Osakkeiden nousu on ollut laaja-alaista, eivätkä tuotot ole pelkästään teknologiyhtiöiden vastuulla. Kovimmat nousut on nähty kehittyvillä osakemarkkinoilla ja Japanissa. Eurooppa on kärsinyt Iranin sodan vaikutuksista enemmän, ja tuotot ovat jääneet hieman maailmanmarkkinoita heikommiksi. Kotimaisten osakkeiden viime vuonna alkanut elpyminen jatkui, vaikka jäikin jälkeen tekoälyteemasta enemmän hyötynneistä markkinoista.

Korkomarkkinoilla huomio pitkiin korkoihin

Myös korkosijoitukset ovat tarjonneet kohtuullisia tuottoja, mutta korkomarkkinoiden kehitystä on hallinnut erityisesti pitkien valtionlainakorkojen nousu. Yrityslainojen ja kehittyvien markkinoiden velkakirjojen riskilisät ovat pysyneet kireinä, mikä kertoo sijoittajien vahvana pysyneestä riskintohaluudesta. Korkea juokseva tuotto tarjoaa edelleen hyvät lähtökohdat korkosijoittajalle. Valtionlainoissa kehitys on ollut haastavampaa. Hormuzinsalmen sulkua ja sitä seurannut energiahintojen nousu ovat kiihdyttänyt inflaatiota. Huolia aiheuttavat myös valtioiden korkea velkaantuminen, tekoälyinvestointien velkarahoitus ja keskuspankkien itsenäisyys. Kesällä sijoittajien huomio kiinnittyi erityisesti Fedin uuden pääjohtajan Kevin Warshin viestintään. Keskuspankki piti heinäkuussa ohjauskorot ennallaan, mutta rahapolitiikan tulevaa suuntaa koskeva ohjeistus jäi vähäiseksi. Tämä lisäsi epävarmuutta korkomarkkinoilla ja ylläpiti nousupainetta pitkissä koroissa.

Geopolitiikka palasi markkinoiden keskiöön

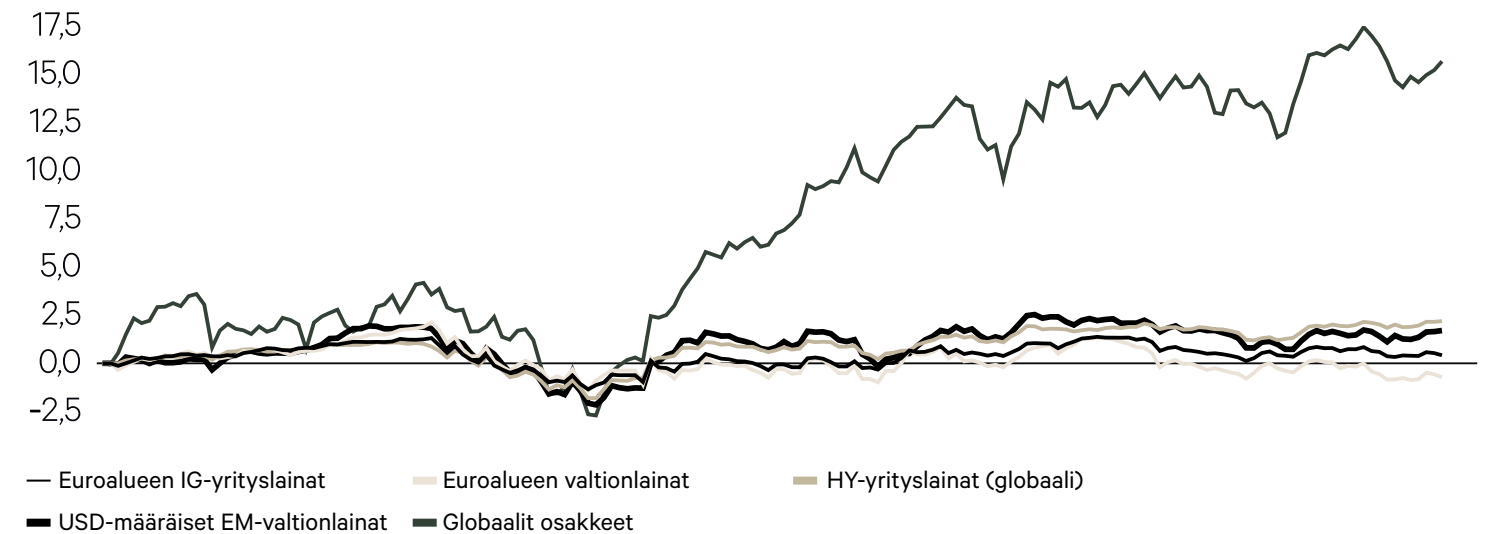
Vuoden merkittävin yksittäinen epävarmuustekijä on ollut Iranin sota, joka on nostanut voimakkaasti öljyn hintaa ja aiheuttanut häiriötä sekä Hormuzinsalmen että Punaisenmeren kuljetusreiteillä. Vaikka sijoittajat odottivat konfliktin ratkeavan nopeasti, on se vastoin odotuksia pitkittynyt.

Markkinat ovat suhtautuneet tilanteeseen yllättävän rauhallisesti. Negatiiviset kasvuvaikutukset ovat olleet toistaiseksi lieviä, ja yritysten tuloskehitys on kompensoinut epävarmuutta. Konfliktin kesto on kuitenkin vaikea ennakoida, eikä markkina mielestämme huomioi riittävästi konfliktin pitkittymisen negatiivisia vaikutuksia.

” Vuoden merkittävien yksittäinen epävarmuustekijä on ollut Iranin sota.

Markkinakehitys vuoden alusta

Prosenttia



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Salkut ovat hyötäneet riskillisten omaisuusluokkien ylipainotuksesta

Aktian täyden valtakirjan salkut ja varainhoitorahastot ovat tarjonneet alkuvuoden aikana hyviä tuottoja. Salkut ovat hyötäneet sijoitusnäkemysmme mukaisista, indeksiä suuremmista painotuksista osakkeissa ja riskillisissä koroissa. Erityisesti kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräisten sijoitusten painotus salkuissa on tukenut tuottoja. Toisaalta varainhoidon salkkujen alipainotus

valtionlainoissa on suojannut salkkuja valtionlainojen lievästi negatiiviselta alkuvuoden tuotolta.

Sijoitusympäristö on edelleen suotuisa osakkeille ja riskillisille korkosijoituksille, mutta geopolitiikka, inflaatiopaineet ja korkojen mahdollinen nousu voivat hermostuttaa markkinoita ja johtaa myös ajoittaisiin pettymyksiin. Hajautuksen merkitys korostuu tilanteessa, jossa yksittäisten teemojen ja omaisuusluokkien väliset erot voivat olla huomattavia myös loppuvuoden aikana.

Yhtiöiden vahva tulokunto ja vakaana pysynyt talous tukevat osakemarkkinoita



Teksti: Anna-Liisa Rissanen, salkunhoitaja

Osakemarkkinat ovat selviytyneet vuoden kriiseistä vahvoina. Yhtiöiden tulokunto on todella hyvä, ja globaali talous on pysynyt yllättävän vakaana. Näkemyksemme mukaan tekoäly jatkaa markkinoiden keskeisenä teemana, mutta samalla geopoliittinen epävarmuus ja inflaatiopaineet pitävät riskit koholla. Näitä riskejä hinnoitellaan markkinoilla vain rajallisesti.

Markkinavuosi on ollut poikkeuksellisen vahva kriiseistä huolimatta

Alkuvuosi käynnistyi vaihtelevissa merkeissä, kun sijoittajat arvioivat tekoälyyn liittyviä mahdollisuuksia ja riskejä. Huolta herättivät erityisesti tekoälymurroksen vaikutukset tiettyihin liiketoimintamalleihin sekä AI-infrastruktuuria rakentavien isojen teknologiayhtiöiden eli ns. hyperskaalaajien kiihtyvä investointitahti. Merkittävin globaaliin talouteen ja sijoitusmarkkinoihin vaikuttanut tekijä oli kuitenkin helmikuun lopussa syttynyt Irnin sota. Sodan ensimmäisinä päivinä markkinoilla nähtiin laajaa laskua, mutta markkinat toipuivat nopeasti kevään mittaan etenkin tekoälyteeman tukemina. Osakemarkkinoiden tuotot ovat olleet poikkeuksellisen vahvoja, vaikka Lähi-idän kriisiin ei ole saatu ratkaisua ja inflaatiopaineet ovat nostaneet korko-odotuksia. Globaali osakemarkkina on tuottanut euroissa mitattuna yli 15 prosenttia vuoden alusta, ja lähes kaikilla päämarkkinoilla tuotot ovat olleet kaksinumeroisia.

Tekoälyhuumasta tuli vastavoima geopoliittiselle epävarmuudelle

Tekoäly on ollut yksi keskeisimmistä osakemarkkinoita kannattelevista teemoista. Sen vaikutukset näkyvät selvimmin Yhdysvalloissa, jossa suuret teknologiayhtiöt ovat eturintamassa tekemässä mittavia investointeja tekoälyyn. Etenkin tekoälyinfrastruktuurin rakentamiseen liittyvät yhtiöt ovat olleet huomion keskipisteenä. Tekoälyteema ei kuitenkaan rajoitu Yhdysvaltoihin, vaan tukee myös Aasian markkinoita ja erityisesti puolijohdeketjuun kytkeytyviä yhtiöitä. Euroopassa tekoälyn vaikutus markkinoihin on ollut toistaiseksi rajalliseksi, mutta teema alkaa vähitellen näkyä myös perinteisempien toimialojen investointitarpeissa. Sijoittajia huolettaa varsinkin massiivisten investointien kannattavuus. Lyhyellä aikavälillä tekoälyn kasvuvauhtia voivat hidastaa etenkin energian saatavuuteen liittyvät ongelmat datakeskusten kasvavan sähkönkulutuksen kuormittaessa sähköverkkoja. Myös tuotantoketjujen pullonkaulat voivat hidastaa investointien etenemistä.

Yhdysvaltain markkinoilla tekoälyteema on tällä hetkellä keskittynyt ennen kaikkea suuriin teknologiayhtiöihin ja niiden ympärille rakentuvaan investointisykliin. Tekoälyssä on vielä huima kasvupotentiaali, kun laajempi joukko yhtiöitä alkaa

investoida ja hyödyntää tekoälyn tuomia mahdollisuuksia. Yhdysvalloissa IPO-markkina tulee ylläpitämään kiinnostusta tekoälyä kohtaan. Aiemmin kesällä avaruusteknologiaan keskittyvä SpaceX listautui, ja markkinoilla odotetaan edelleen muun muassa Anthropicin sekä Open AI:n listautumista.

Aasiassa tekoälyteeman vahvuus perustuu ennen kaikkea alueen keskeiseen asemaan puolijohdeketjussa. Etelä-Korean ja Taiwanin kaltaiset markkinat ovat hyötynet tästä selvästi, ja TSMC:n, SK Hynixin ja Samsungin kaltaisten yhtiöiden kurssit ovat olleet vahvassa nosteessa. Aasian sisällä kehitys ei kuitenkaan ole ollut yhtenäistä, ja esimerkiksi Kiina ei ole päässyt hyötymään samassa mitakaavassa AI-buumista. Yksittäisten markkinaindeksien kehitys Aasian sisällä onkin tällä hetkellä keskittynyt hyvin kapeaan joukkoon yhtiöitä, mikä lisää alttiutta voimakkaille markkinaliikkeille.

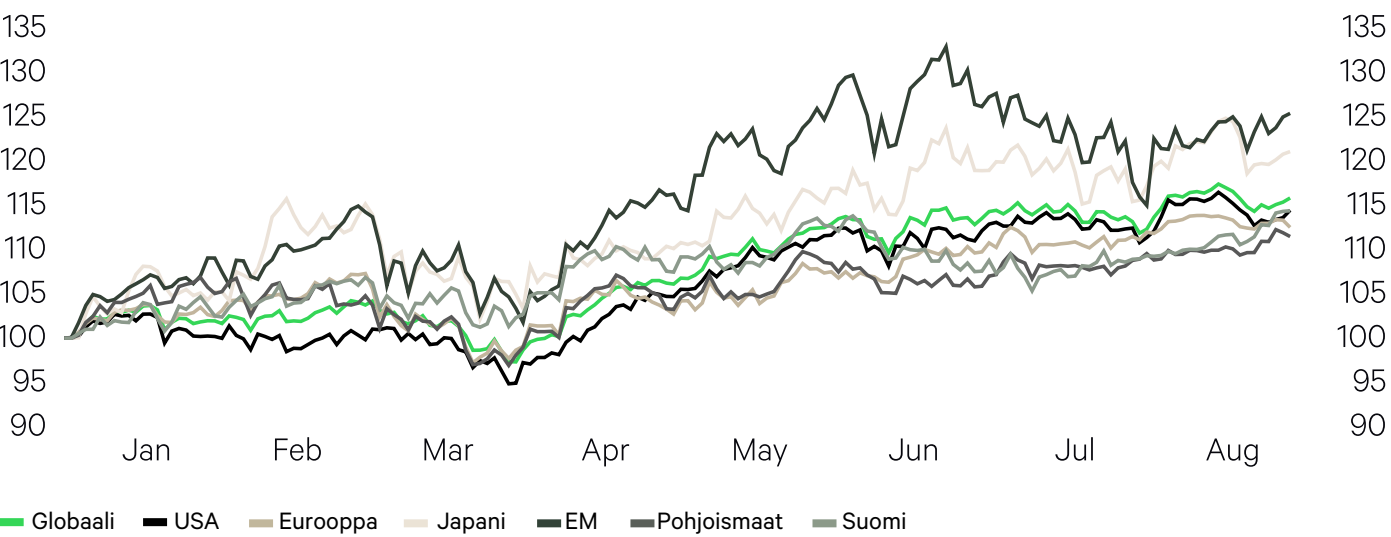
Näkemyksemme mukaan tekoälyyn kohdistuvat investoinnit luovat tulevina vuosina laajempaa kasvua, kun sen tarjoamat mahdollisuudet leviävät yhä useammille markkinoille ja toimialoille. Kiinnostus lisääntyy niitä toimialoja ja yhtiöitä kohtaan, jotka hyötывät tekoälyn tuomista uusista mahdollisuuksista sekä tuottavuuden paranemisesta. Kilpailun kiristyessä yhtiöiden väliset tuototerot kasvavat. Näkemyksemme mukaan erityisesti Yhdysvallat ja Aasian markkinat ovat parhaiten asemoituneet vallitsevaan tekoälyteemaan.

Tuloskasvuodotukset ovat laajassa nousussa

Osakemarkkinaa on tukenut etenkin yhtiöiden hyvä tuloksentekokyky. Lähes kaikilla päämarkkinoilla alkuvuoden tulokset ovat olleet vahvoja, ja analyyttikko-odotukset ovat olleet nousussa. Yhdysvalloissa tuloskasvu on jatkunut vahvempana jo pidempään, mutta on aiemmin ollut painottunut etenkin suuriin teknologiayhtiöihin. Näkemyksemme mukaan näiden yhtiöiden kasvu pysyy hyvänä, mutta kasvun kulmakerroin normalisoituu jossain vaiheessa. Myönteistä on, että kasvupohja on alkanut laajentua myös suurten yhtiöiden ja teknologiasektorin ulkopuolelle. Yhdysvalloissa kasvukuvan laajenemista tukevat vakaa talouskasvu, suhteellisen vahva kuluttaja sekä laajat veronalennukset. Myös kehittyvillä markkinoilla tuloskasvuodotukset ovat nousseet voimakkaasti, mitä selittävät etenkin Aasian tekoälyliitännäiset yhtiöt.

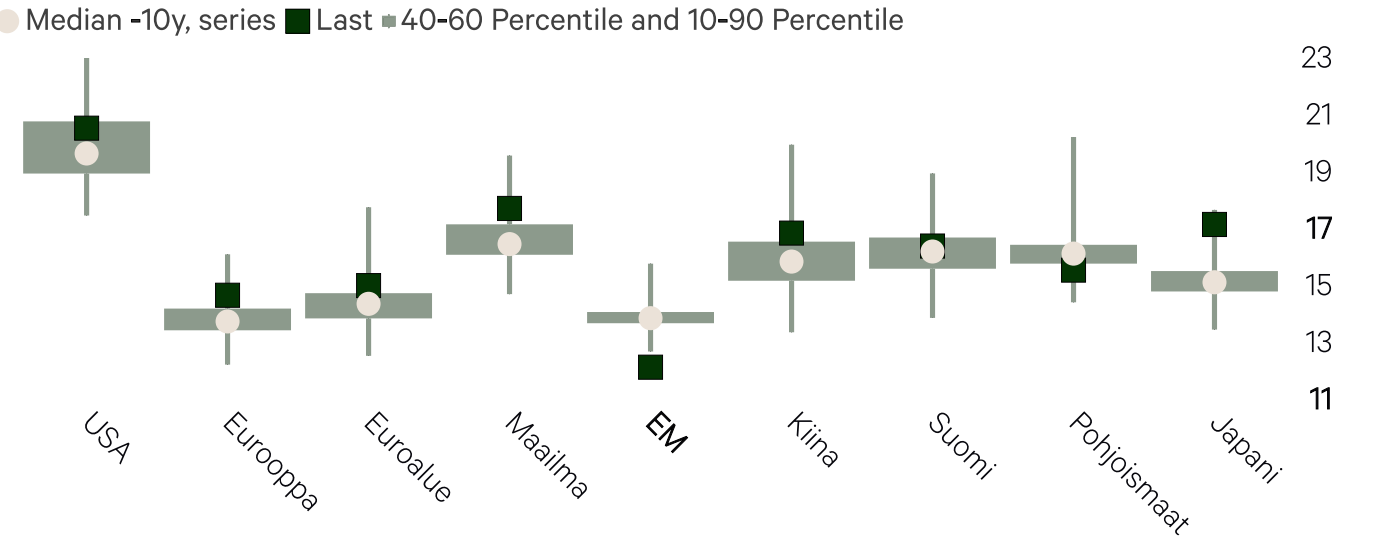
Myös Euroopassa tuloskasvuodotukset ovat olleet noususuunnassa. Kasvuvauhti ei ole yhtä vahva kuin Yhdysvalloissa ja kehittyvillä markkinoilla, mutta suunta on oikea. Euroopan kasvukuvaa tukee etenkin puolustus- ja infrastruktuuri-investointien kasvu. Näkemyksemme mukaan myös kotitalouksien luottamus alkaa kohentua, kunhan talouden kasvukuva vahvistuu. Tämä tukisi sisämarkkinoita ja erityisesti eurooppalaisia pieniyhtiöitä. Epävarmuutta pitävät kuitenkin yllä sodan pitkittyminen sekä Ukrainassa että Lähi-idässä.

Osakemarkkinoiden kehitys euroissa



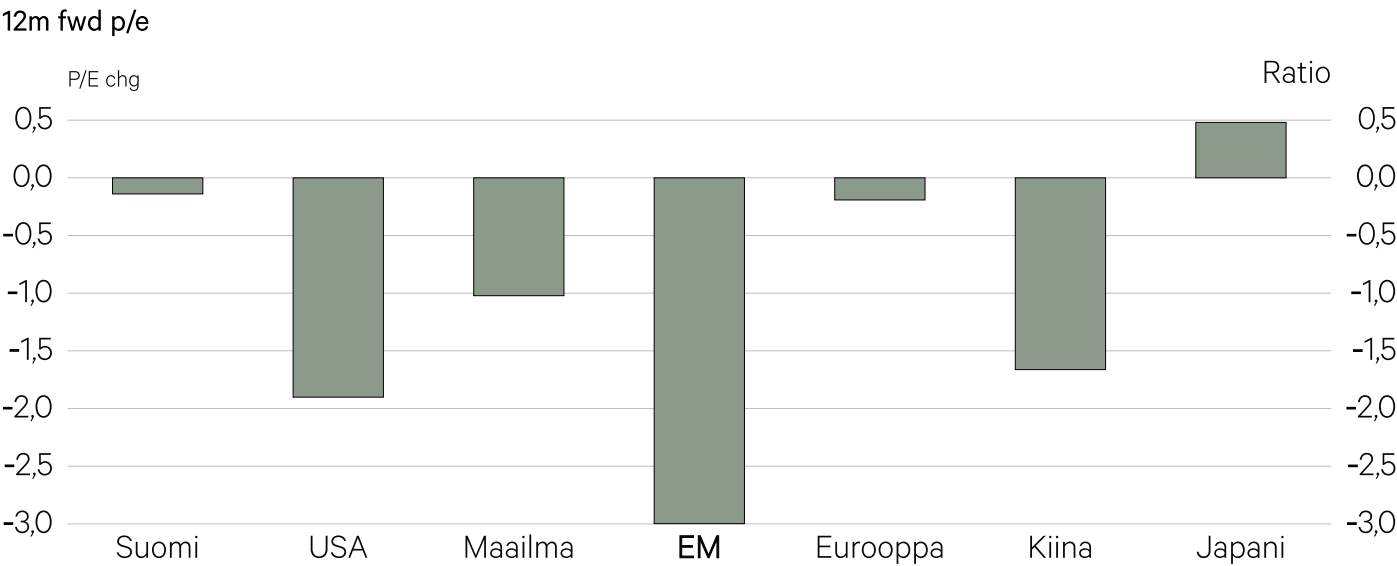
Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Osakemarkkinoiden arvostukset



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Osakearvostukset maltillistuneet vuoden alusta



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Energiahintojen nousun vaikutukset näkyvät etenkin Euroopassa, ja mikäli tilanne Hormuzinsalmella ei helpotu pian, tunnelma voi synkistyä uudelleen. Vaikka EKP on joutunut nostamaan korkoja, ja markkinoilla hinnoitellaan lisäkoronnostoja loppuvuodelle, sijoittajien huoli on pysynyt toistaiseksi rajallisena.

Kotimaisille osakkeille kulunut vuosi on ollut käännteentekevä, sillä tulospuskusta alkaa näkyä selviä merkkejä. Kuluvan vuoden aikana isompien yhtiöiden kurssikehitys on ollut erinomainen, kun taas pieniyhtiöosakkeet eivät ole vielä päässeet laa-

jemmin markkinakasvuun kiinni. Suurista yhtiöistä etenkin Nokia ja Neste ovat tukeneet markkinan kehitystä. AI-teema on näkynyt kotimaisista osakkeista etenkin Nokian osakekurssissa, jonka liikkeet ovat olleet suuria. Kotimaisen kuluttajan luottamus on ollut heikkoa jo usean vuoden ajan, mikä on painanut erityisesti rakennusalaan. Suomen talouden osalta on kuitenkin saatu aiempaa rohkaisevampia ennusteita, joiden näemme heijastuvan ajan myötä myös kuluttajiin. Odotamme, että tänä vuonna alkanut tulospuskun paraneminen jatkuu loppuvuonna ja ensi vuonna.

Osakemarkkinoilla riskejä ei juurikaan hinnoitella

Uskomme yhtiöiden tuloksentekokyvyn säilyvän hyvänä, mikäli talouskasvu pysyy vakaana ja inflaatio kurissa. Tämä edellyttää mahdollisimman nopeaa ratkaisua Lähi-idän kriisiin. Osakkeiden arvostustasot ovat maltillistuneet vuodenvaihteesta tulospuskun ajamana, mutta ovat silti keskimäärin historiallisia tasoja korkeammat. Odotamme kasvun jatkavan laajenemistaan, ja pidämme edelleen läntisten markkinoiden pieniä ja keskisuuria yhtiöitä mielenkiintoisina. Odotamme tekoälyteeman liikuttavan markkinoita myös jatkossa, ja tulevana kuukausina markkinoilla voidaan nähdä enemmän heiluntaa myös Yhdysvaltain välivaalien takia. Vaikka osakemarkkinoiden näkymät ovat globaalisti myönteiset, Iranin sota ja sen inflaatio- ja talousvaikutukset pitävät edelleen riskit koholla. Näitä riskejä ei mielestämme hinnoitella markkinoilla juuri lainkaan.

Aktia

Lähi-idän kriisi pani korko-odotukset uusiksi



Teksti: Anna-Liisa Rissanen, salkunhoitaja

Valtionlainojen korot ovat olleet noususuunnassa alkuvuodesta. Yrityslainoissa juoksevat tuotot ovat edelleen houkuttelevat, ja lyhempi korkoriski tuo suojaa ympäristössä, joka on herkkä tunnelman vaihteluille.

Korot ovat heiluneet läpi alkuvuoden Iranin sodan lisätessä inflaatiopaineita. Samaan aikaan globaali talous on pitänyt pintansa yllättävän hyvin. Al-huuma on tuonut oman mausteensa korkomarkkinoille, kun isot yhtiöt hakevat investoinneilleen rahoitusta enenevässä määrin myös velkamarkkinoilta. Yhdysvalloissa keskuspankkipolitiikka on ollut erityisen tarkkailun alla uuden pääjohtajan aloitettua toimessaan toukokuussa. Tähän asti Fed on pitänyt korot ennallaan, mutta markkinoilla odotetaan korkojen nousevan. Euroopassa nähtiin jo ensimmäinen koronnosto, ja nostojen odotetaan jatkuvan syksyllä.

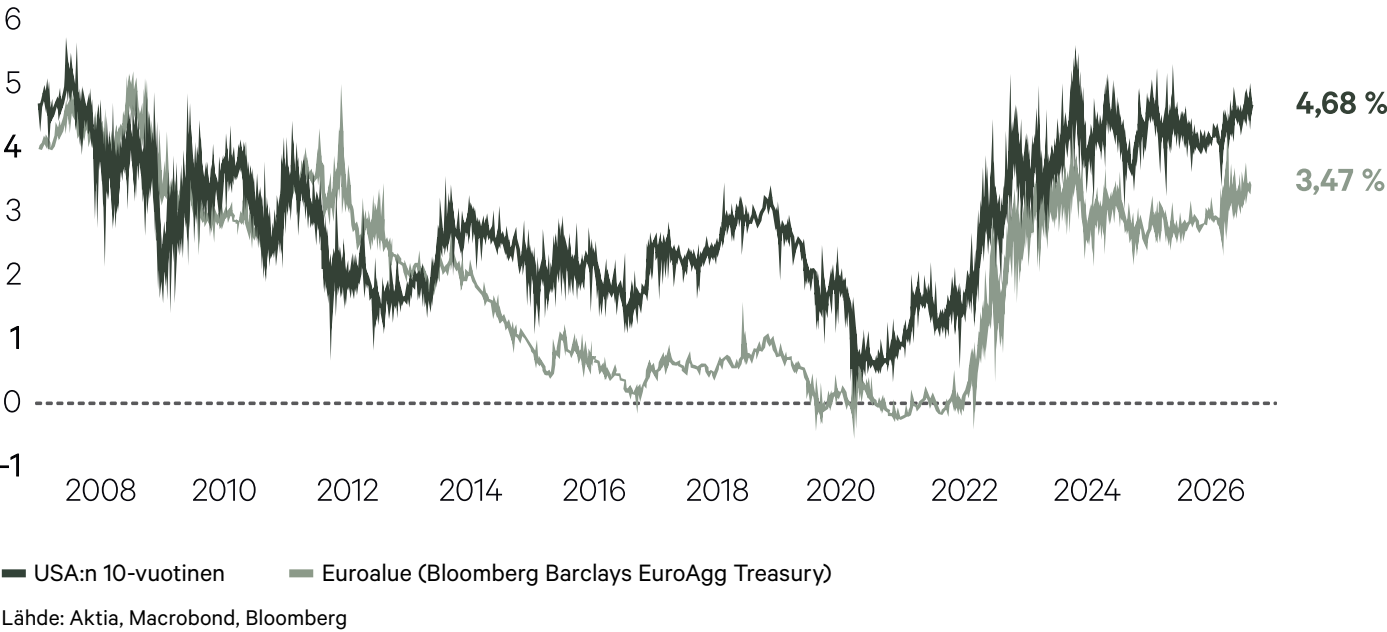
Keskuspankkien koronnostopaineet kasvaneet – sodan kehitys määrää tulevan suunnan

Lähi-idässä helmikuun alussa syttynyt sota pani korko-odotukset uusiksi. Pitkät valtionlainat nousivat laajasti, kun inflaatiopaineet kasvoivat energiahintojen myötävaikutuksella. Yhdysvalloissa keskuspankkipolitiikka oli suurennuslasin alla uuden pääjohtajan aloitettua toimessaan toukokuussa. Markkinoita hermostutti epätietoisuus siitä, miten uusi pääjohtaja toimii inflaatiopaineiden alla.

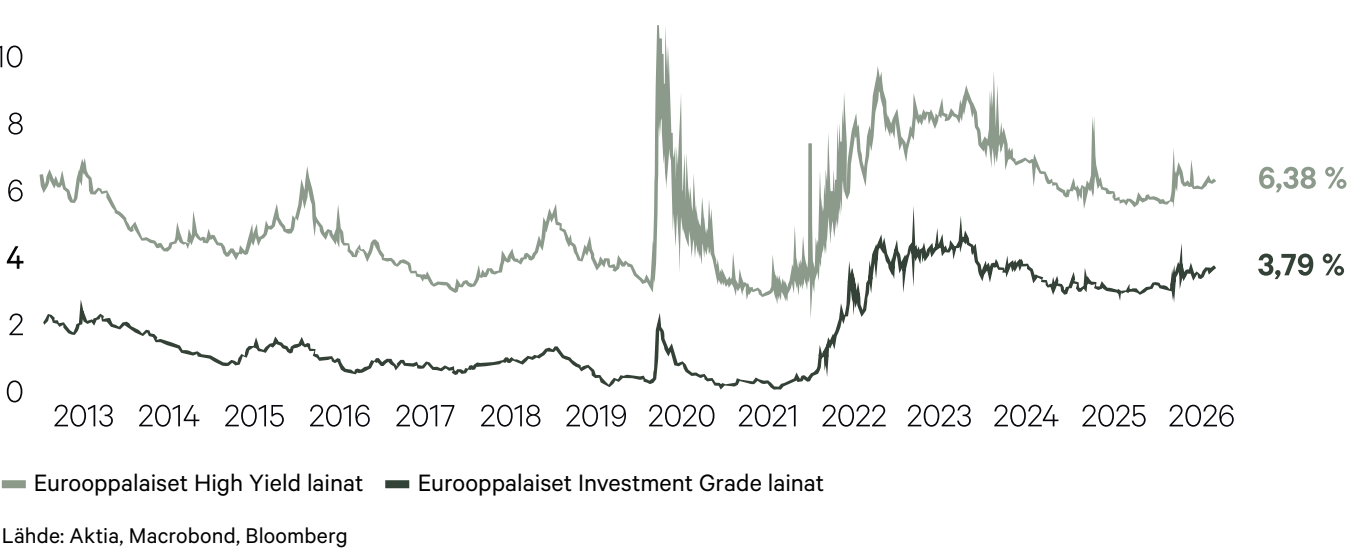
Euroopan keskuspankki teki ensimmäisen koronnoston kesäkuussa vastauksena inflaation nousuun. Yhdysvalloissa Fed on tähän asti pitänyt ohjaiskoron ennallaan. Markkinoilla on ollut haasteita tulkita uutta pääjohtajaa, jonka lausunnot tulevasta korkopolusta ovat olleet niukkoja. Japanissa odotukset muun muassa inflaation ja finanssipolitiikan suhteen ovat nostaneet pitkät korot korkeimmille tasoille sitten 90-luvun.

Sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa koronnosto-odotukset ovat eläneet voimakkaasti inflaation ja muun talousdatan mukana. Kokonaisuudessaan inflaatiokehitys on pysynyt yllättävänkin maltillisena, ja inflaation nousun odotetaan edelleen jäävän suhteellisen lyhytaikaiseksi. Tilanne Lähi-idässä määrää kuitenkin tulevan kehityksen suunnan. Jos kriisiin ei löydy ratkaisua pian, inflaatiosta tulee pitkäkestoisempi ongelma, mikä pakottaa keskuspankit järeämpiin toimiin. Molemmat keskuspankit ovat kommentoineet seuraavansa inflaatiokuvaa datalähtöisesti. Markkinoilla odotetaan EKP:n nostavan korkoja vielä ainakin kerran kuluvan vuoden aikana ja jatkavan ensi vuoden puolella. Yhdysvalloissa odotetaan tällä yhtä koronnostoa tälle vuodelle.

USA:n ja euroalueen valtionlainakorot nousseet



Euroalueen yrityslainojen juoksevat tuotot houkuttelevalla tasolla



Yhdysvalloissa Trump ajoi vuosi sitten läpi mittavan veropaketin. Se pitää sisällään niin paljon veronleikkauksia, että liittovaltion velka uhkaa jatkua kestäättömällä uralla. Samaan aikaan Iranin sota aiheuttaa merkittäviä kustannuksia. Kun velkamäärä kasvaa, rahapolitiikan vaikutusmahdollisuudet voivat kaventua. Yhdysvalloissa nähtiinkin 30-vuotisen valtionlainan koron kipuavan korkeimmalle tasolleen lähes 20 vuoteen sijoittajien tuotovaateen noustessa. Vaikka korkoliikkeet ovat aiheuttaneet huolta, on edelleen epätodennäköistä, että sijoittajat olisivat laajasti hylkäämässä USA:n valtionlainat tai dollarin reserviaseman. Myös Euroopassa menojen kasvu kiihtyy tulevaisuudessa etenkin puolustusmenojen kasvaessa.

Jos Iranin sotaan löydetään pidempiaikainen sopu ja globaalin talouden sietokyky pitää, näkymät korkomarkkinoilla ovat kokonaisuudessaan edelleen hyvät. Luottotappiomäärät pysyvät maltillisina, jos talous ei yski liikaa. Yrityslainoissa riskilisät ovat palautuneet matalille tasoille, eikä näköpiirissä ole levenemistä aiheuttavia tekijöitä, mikäli Lähi-idän kriisi ei eskaloidu tai pitene merkittävästi. Korkosijoittajan kuluvan vuoden tuotot muodostuvatkin pääosin lainojen juoksevista tuotoista, jotka ovatkin houkuttelevalla tasolla. Siksi riskilisimmillä korkoluokilla on korkoallokaatiossa merkittävä rooli.

Lyhyt korkoriski suojaa nykyisessä ympäristössä

Euroalueen valtionlainojen tuotot ovat menneet vaakatasossa pitkien korkojen noustua Lähi-idän kriisin seurauksena. Keväällä pitkissä koroissa nähtiin ajoittain tasaantumista, mutta loppukesästä niin Saksan kuin Ranskan pitkien valtionlainojen korot nousivat korkeimmille tasoille yli vuosikymmeneen. Nousun taustalla on kasvanut huoli inflaatiopaineiden pitkittymisestä. Ranskassa myös tulevat presidentinvaalit ja budjettisuunnitelmat aiheuttavat painetta korkoihin. Euroopan velkaantumisen odotetaan puolestaan jatkuvan puolustusmenojen kasvaessa. Emme näe tällä hetkellä pitkää korkoriskiä houkuttelevana vaihtoehtona.

Laadukkaita yrityksiä rahoitetaan edelleen vahvasti, ja uusien lainojen emissioita ylimerkitään vahvan kysynnän ansiosta. Vaikka riskilisät ovat tiukat, kokonaiskorko on houkutteleva. Investmet grade (IG) -lainoissa korkoriski on valtionlainoja matalampi, ja painotammekin IG-sijoituksia nykyisessä markkinaympäristössä esimerkiksi ohi valtionlainojen.

Heikomman luottoluokituksen High Yield (HY) -yrityslainoissa näkymä on pysynyt yhtä lailla positiivisena. Vaikka muiden korkoluokkien tapaan riskilisien taso on matala, tuottonäkymä on hyvä.

Tuottonäkymä yhdessä lyhyen korkoriskin ja vakaiden kasvunäkymien kanssa tekee tuotto-riskiprofiilista houkuttelevan myös globaaleihin lainoihin verrattuna. Kysyntä on jatkunut voimakkaana, mikä tukee markkinaa. Yhtiöiden taseet ovat verrattain hyvässä kunnossa, ja maksuhäiriöt jäävät tänä vuonna tavanomaiselle tasolle. Tasainen talousnäkemä ylläpitää vakautta, mutta jos talousnäkemä heikkenee yllättäen odotuksia enemmän, HY-lainat ovat haavoittuvaisia. Painotamme myös korkeamman luottoriskin yrityslainoja hyvin hajautetuissa salkuissamme.

Kehittyvien talouksien valtionlainoissa fundamentit tukevat tuottoja

EMD on edelleen varsin houkutteleva omaisuusluokka, mutta arvostustasojen ja hajautushyötyjen vuoksi suosimme paikallisvaluuttamääräisiä valtionlainoja sekä kehittyvillä markkinoilla että niitäkin varhaisemmassa kehitysvaiheessa olevissa frontier-talouksissa.

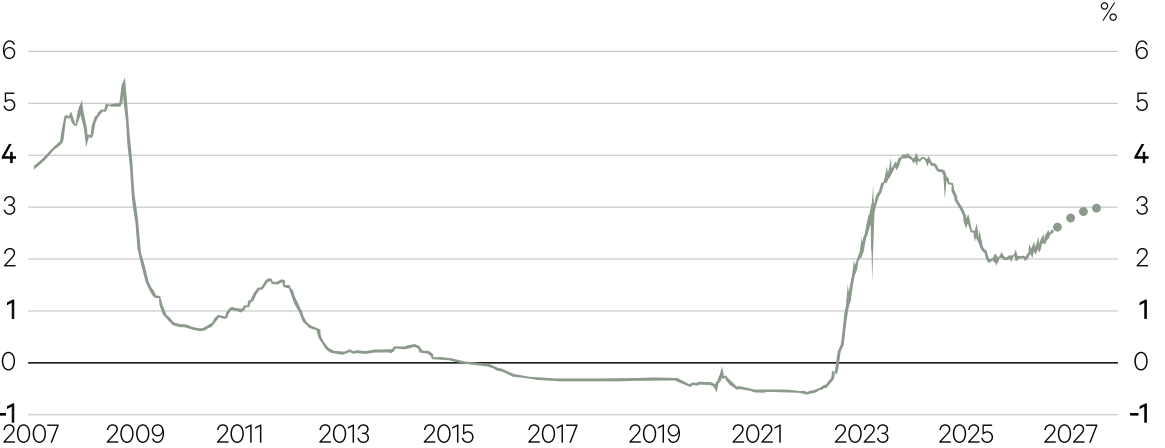
Paikallisvaluuttamääräinen frontier-valuationmarkkina on tuottanut kuluvana vuonna erityisen vahvasti. Korkea korkotaso, vakaat valuutat ja vahvistuneet makrotalouden fundamentit pitävät seuraavan 12 kuukauden tuotto-odotukset edelleen suotuisina. Vaikka Lähi-idän konflikti, vahvistunut dollari ja kohonneet dollarikorot ovat lisänneet

epävarmuutta, frontier-markkinat ovat pysyneet suhteellisen hyvin suojassa ulkoisilta shokeilta kotimaisvetoisen luonteensa ansiosta. Monien frontier-maiden talouskasvu ylittää selvästi kehittyneiden maiden kasvuvauhdin, ja luottoluokitusten kehitys on ollut myönteinen.

EM-maiden talouden perustekijät ovat säilyneet vahvoina, mikä yhdessä edelleen korkeiden nimellisten ja reaalisten korkotasojen kanssa tukee tuottonäkymää. Iranin sodan seurauksena inflaatio on kiihtynyt monissa maissa. Tästä huolimatta emme odota EM-keskuspankkien joutuvan laaja-alaiseen rahapolitiikan lisäkiristämiseen. Tuottojen odotamme kuitenkin jatkossa eriytyvän yhä enemmän maiden välillä, mikä korostaa aktiivisen maavalinnan merkitystä.

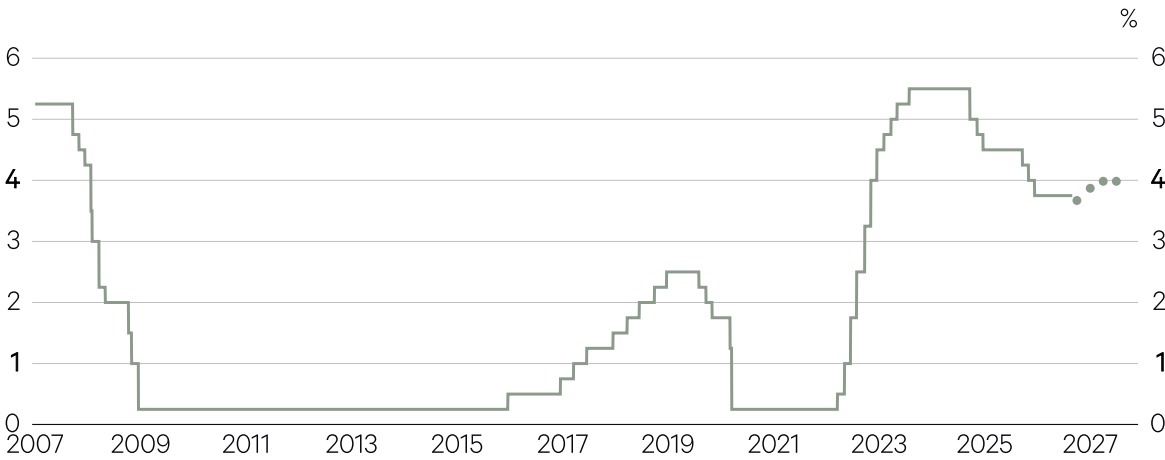
Kovan valuutan EM-valuationlainoissa korkotaso on historiaansa nähden korkea, mutta valuationlainojen riskilisät ovat kuitenkin monivuotisilla pohjatasoilla. Tiukat riskilisät rajoittavat tuottopotentiaalia seuraavan 12 kuukauden aikana. Globaaleista riskeistä huolimatta markkina on saanut hyvin tukea, ja sijoittajavirrat kovan valuutan EM-valuationlainoihin ovat jatkuneet varovaisen positiivisina. Yksi keskeinen selittävä tekijä positiivisille virroille on houkutteleva juokseva korkotuotto, joka on noussut indeksitasolla yli seitsemään prosenttiin Yhdysvaltain dollareissa mitattuna.

3 kuukauden euribor ja markkinaodotus



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Fed funds -korko ja markkinaodotus



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Kasvu jatkuu riskeistä huolimatta



Teksti: Johannes Hyytiäinen, salkunhoitaja

Maailmantalouden näkymä on pysynyt vakaana sodan aiheuttamasta epävarmuudesta huolimatta. Tekoälyinvestoinnit jatkuvat ja yritysten tuloskasvu on kiihtynyt ja laajentunut, mikä on tukenut osakkeita. Lähi-idän tilanne varjostaa kuitenkin yhä näkymiä. Inflaation kiihtyminen ja korkojen nousu voivat alkaa jarruttaa kasvua selvemmin ensi vuoden aikana.

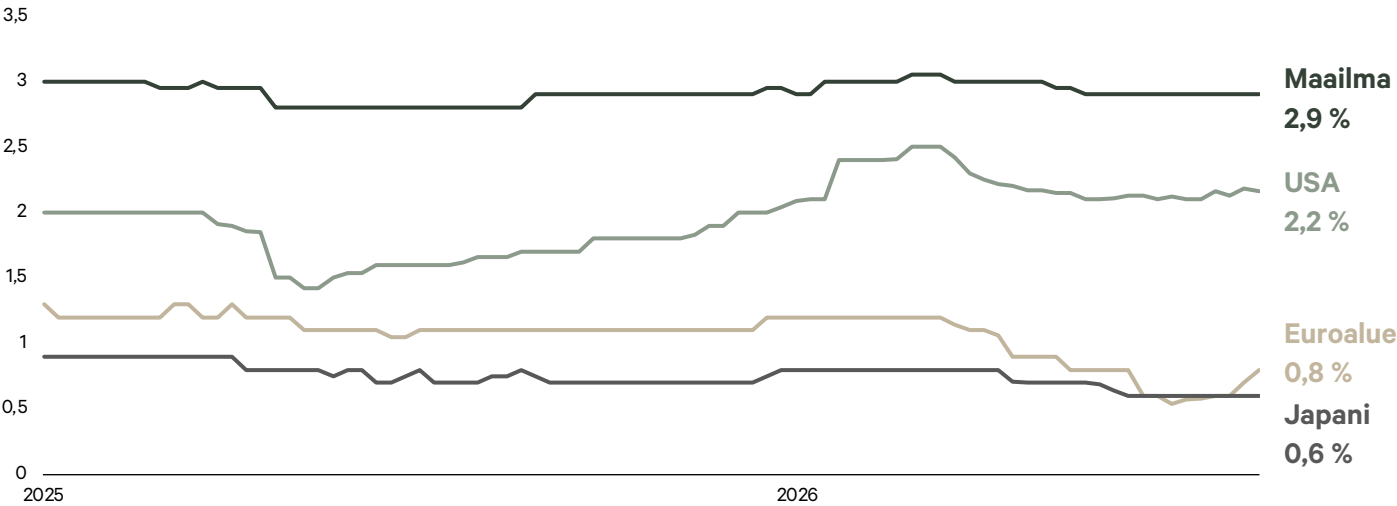
Kasvuriskit eivät ole toteutuneet

Maailmantalouden näkymä on pysynyt vakana, vaikka huolia kasvun kestävydestä riitti alkuvuonna. Helmikuun lopussa alkanut Iranin sota aiheutti maailmantalouteen energianhintahokin, jonka vaikutukset ovat näkyneet erityisesti inflaation kiihtymisenä ja pitkien korkojen nousuna. Konfliktin välittömät vaikutukset talouskasvuun ovat toistaiseksi jääneet rajallisiksi. Kuluttajaluottamus notkahti sodan alkamisen jälkeen, mutta on sittemmin alkanut palautua, kun Yhdysvallat on hakenut konfliktille diplomaattista ratkaisua sota- toimien kiihdyttämisen sijaan. Konsensusennuste maailmantalouden kasvulle on pysynyt vakana noin 3 prosentissa vuosille 2026 ja 2027. Sodan vaikutukset näkyvät selvimmin Euroopassa, jossa talouden kasvuennuste on laskenut alkuvuoden 1,2 prosentista noin 0,8 prosenttiin. Myös USA:n talouden kasvuennuste on laskenut hieman alkuvuodesta, mutta pysynyt kuitenkin verrattain vakana noin 2 prosentissa.

OECD:n julkaisemat, talouden kehitystä ennakoivat indikaattorit ovat Eurooppaa lukuun ottamatta jatkaneet kasvuaan. Yhtenä maailmantalouden kasvun keskeisenä ajurina toimii edelleen tekoälyinfrastruktuuriin kohdistuva ennätysellinen investointiaalto, joka ei ole osoittanut hidastumisen merkkejä. Yritysten voimakas tuloskasvu tukee työvoiman kysyntää ja yksityistä kulutusta ja luo yrityksille uusia investointimahdollisuuksia. Jos tilanne Lähi-idässä ei uudestaan eskaloitu ja energian hinnat jäävät nykytasolle, talous kestää konfliktin negatiiviset vaikutukset. USA:n halukuus sotatoimien laajentamiseen näyttää vähäiseltä, mikä pitää diplomaattisen ratkaisun yhä todennäköisimpänä lopputulemana. Tilanne on kuitenkin vaikeasti ennakoitavissa, joten konflikti pysyy markkinoiden yhtenä keskeisenä riskinä.

Yksityinen kulutus on pysynyt vuoden aikana kasvussa, vaikka inflaation kiihtyminen on rasittanut kuluttajien ostovoimaa. Kuluttajat ovat paikanneet

Vuoden 2026 BKT konsensusennusteiden kehitys



Lähde: Aktia, Bloomberg

nousevien hintojen vaikutusta vähentämällä säästämistä, mikä on ylläpitänyt vahvaa kulutuksen kasvua. Esimerkiksi Yhdysvalloissa säästämisaste käytettävissä oleviin tuloihin nähden on laskenut noin 2,7 prosenttiin. Taso on historiallisesti tarkasteltuna matala. Sijoitusmarkkinoiden nousu on tukenut varallisuusarvojen kasvun kautta kulutusta, mutta lisännyt samalla kulutuksen riippuvuutta rahoitusmarkkinoiden kehityksestä. USA:n työmark-

kinat ovat viilentyneet alkuvuoden aikana, mikä on näkynyt työllisyyden kasvun hidastumisena ja hitaampana palkkojen nousuna. Työmarkkinoiden vahvistuminen tukisi talousnäkymiä ja tekisi yksityisen kulutuksen kasvusta kestävämpää. Työmarkkinoiden elpymisestä on saatu pieniä merkkejä, mutta pysyvämpää käännettä odotetaan vielä.

Rahapolitiikan suunta kääntyy

Taloutta ja sijoitusmarkkinoita tukenut globaalisti kevenevä rahapolitiikka on energian hintojen nousun seurauksena vaarassa vaihtua kireämpään. Euroopan keskuspankki on jo reagoinut hintapaineisiin koronnostolla, ja uusia odotetaan loppuvuoden aikana. Myös Yhdysvalloissa rahapolitiikka saattaa kiristyä, kun alkuvuoden odotukset koronlaskuista ovat vaihtuneet odotuksiin nostosta. Epävarmuutta USA:n rahapolitiikan suunnasta lisää keskuspankin uuden pääjohtajan Kevin Warshin viestintälinja, jossa rahapolitiikan suuntaa avataan aiempaa niukemmin. Tämä on lisännyt pitkien korkojen heiluntaa ja nostanut uudelleen esille kysymyksiä keskuspankin itsenäisyydestä. Myös Japanissa rahapolitiikka on kiristymässä, mutta varsin verkkaista vauhtia. Japanin pitkien korkojen nousu ja jenin heikentyminen ovat jatkuneet, mutta nopeampien koronnostojen sijaan maa on pyrkinyt hidastamaan jenin heikentymistä valuuttainterventioiden kautta. Poikkeuksellisesti myös Yhdysvallat on osallistunut operaatioihin, todennäköisesti hillitäkseen USA:n pitkien korkojen nousua. Japanin keskuspankki voi joutua kiristämään rahapolitiikkaansa nykyistä selvästi enem-

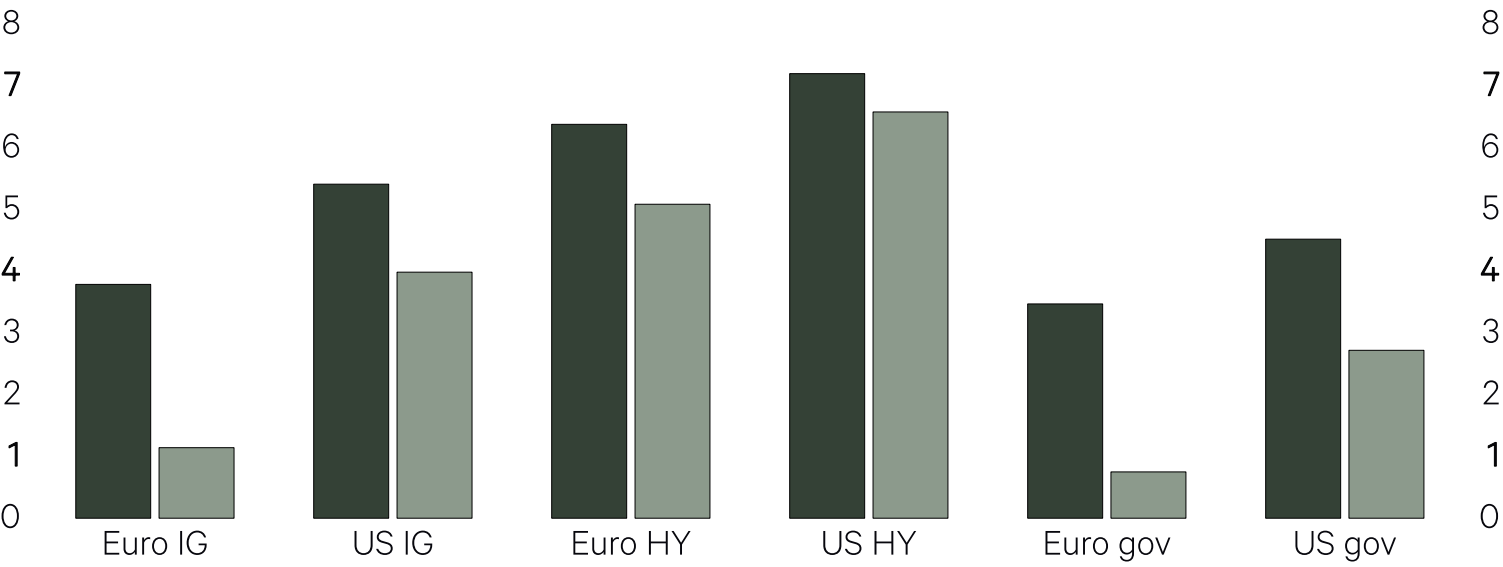
män pysäyttääkseen jenin heikkenemisen ja pitkien korkojen nousun.

Maltillisesti kiristytvä rahapolitiikka ei toistaiseksi huolestuta sijoitusmarkkinoita, sillä talouskasvun odotetaan jatkuvan ja yritysten tulokasvu on edelleen voimakasta. Ensi vuoden aikana on kuitenkin mahdollista, että rahapolitiikan kiristyminen alkaa näkyä selvemmin maailmantalouden suhdanteessa. Siihen asti sijoitusmarkkinoiden näkymät ovat myönteiset, kunhan geopoliittiset riskit eivät leimahda uudestaan, ja inflaatoriskit pysyvät keskuspankkien hallinnassa.

” Maltillisesti kiristytvä rahapolitiikka ei toistaiseksi huolestuta sijoitusmarkkinoita, sillä talouskasvun odotetaan jatkuvan ja yritysten tulokasvu on edelleen voimakasta.

Korkomarkkinat YTM (%)

■ Last ■ Median -10Y



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Geopolitiikka heiluttelee korkomarkkinaa

Korkomarkkinoilla Lähi-idän tilanne ja inflaatiohuolet ovat olleet keskeinen ajuri vuoden aikana. Pitkät korot ovat seuranneet varsin tarkasti öljyn hinnan kehitystä. Korkojen nousua on vauhdittanut myös rahapolitiikan kiristyminen. Pitkien korkojen noustua kaikkien keskeisten korkomarkkinoiden tuottotasot ovat pysyneet selvästi korkeammalla, kuin mihin viimeisten 10 vuoden aikana on totuttu. Nykyinen pitkien korkojen taso kuvaa hyvin vallitsevaa talous- ja inflaationäkymää, mutta Lä-

hi-idän tilanteen kehittyminen voi muuttaa näkymiä nopeastikin. Vaikka geopolittisessa tilanteessa nähtäisiin helpotusta, pitkien korkojen merkittävää laskua voivat rajoittaa edelleen huolet valtioiden velkaantumisesta.

Yrityslainojen kysyntä on jatkunut erittäin vahvana, ja korkoerot valtionlainoihin nähden ovat pysyneet hyvin matalina. Toistaiseksi tämä ei vaikuta huolettavan sijoittajia, sillä talouden näkymät ja yritysten tilanne ovat kehittyneet suotuisasti. Suhteellisen korkeat pohjakorot suojaavat sijoittajia myös riskipreemioiden nousua vastaan.

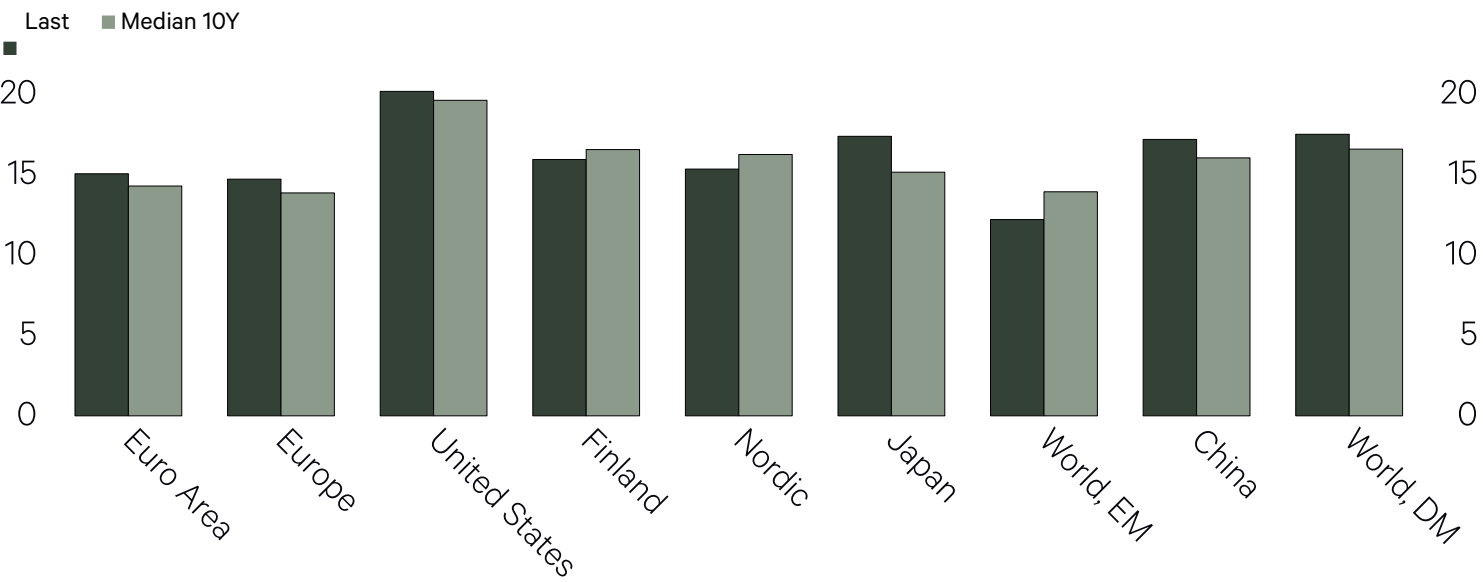
” Odotamme vuoden korkotuottojen olevan kohtuullisen hyvät kautta linjan.

Odotamme vuoden korkotuottojen olevan kohtuullisen hyvät kautta linjan. Euroalueen valtionlainojen tuoton odotamme olevan 2–4 prosenttia. Euroalueen korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainoille tuotto-odotuksemme on 3–5 prosenttia. Korkeamman riskin High Yield -yrityslainoille ennustamme 4–6 prosentin tuottoa. Dollarimääräisten kehittyvien markkinoiden valtionlainojen tuoton odotamme asettuvan eurosuojattuna 3–5 prosentin tasolle. Paikallisvaluuttamääräisten kehittyvien markkinoiden valtionlainojen tuottoennuste on 6–8 prosenttia.





Osakemarkkinoiden arvostukset



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Tulosperusteiset arvostusmittarit maltillistuneet

Maailman osakemarkkinoiden alkuvuoden yli 15 prosentin tuotosta huolimatta tulosperusteiset arvostusmittarit ovat laskeneet vuoden aikana keskeisillä osakemarkkina-alueilla. Selitys löytyy vahvasta tulospuskusta, jonka ennustetaan jatkuvan seuraavanakin vuonna. Eteenpäin katsovat tulosten ennusteet ovat olleet nousussa käytännössä koko vuoden, mikä on selittänyt osakemarkkinoiden vahvuutta läpi geopolittisten riskien.

Alkuvuonna maailman osakemarkkinoiden tulospuskunnuste vuodelle 2026 oli noin 15 prosenttia, mutta se on tuplaantunut vuoden aikana nykyiseen noin 30 prosenttiin. Ennusteiden perusteella tulospuskus on tänä vuonna nopeinta kehittyvillä markkinoilla ja USA:ssa, jotka ovat olleet tekoälyteeman suurimpia hyötyjiä. Ensi vuonna tulospuskun odotetaan hidastuvan globaalisti reilun 10 prosentin tasolle, minkä lisäksi alueiden väliset erot ovat aiempaa pienemmät. Kehittyvien markkinoiden odotetaan johtavan tulospuskua.

Osakemarkkinoiden arvostustasot ovat laskeneet vuoden aikana lähemmäs 10 vuoden mediaaneja, mutta ovat kehittyviä markkinoita ja Pohjoismaita lukuun ottamatta edelleen pitkän aikavälin keskiarvojen yläpuolella. Maailman osakemarkkinoiden eteenpäin katsova arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on 19, mikä on noin 17 prosenttia yli viimeisten 10 vuoden mediaanitason. Päämarkkinoista USA on edelleen kallis historiaansa nähden, mutta korkea arvostustaso on seurausta suurimpien, nopeasti ja kannattavasti kasvavien yhtiöiden painon noususta. Myös Japanissa osakemarkkina näyttää kalliilta omaan historiaansa nähden, minkä lisäksi tulospuskun odotetaan jatkuvan maailman osakemarkkinaa hitaampana myös ensi vuonna. Kehittyvä osakemarkkina näyttää omaan pitkän aikavälin historiaansa nähden edulliselta, mutta arvostuksessa on syytä huomioida suuren indeksipainon yhtiöiden, esimerkiksi TSMC:n, Samsungin ja SK Hynixin, poikkeuksellisen nopea tekoälyinvestointien ajama tulospuskus. Kotimaisissa osakkeissa edulliset arvostustasot ovat korjaantuneet kurssinousun myötä, ja arvostus on nyt lähellä pitkän aikavälin keskiarvoja. Pohjoismaissa tulospuskus on vaatimatonta, mikä on pitänyt arvostustason alle pitkän aikavälin mediaanin.

Ensi vuonna odotamme tulosten kasvuvauhdin taantuvan, mutta pysyvän edelleen tärkeimpänä osaketuottoja tukevana ajurina. Seuraavalle vuodelle tulospuskunnusteet povaavat yrityksille glo-

baalisti noin 13 prosentin tuloskasvua. Tulosennusteita on nostettu jatkuvasti vuoden aikana, mikä kuvaa käynnissä olevan tuloskasvun vahvuutta ja lisää ennusteen luotettavuutta. Tulosten ja arvostusten näkökulmasta osakemarkkinoiden näkymät ovat yhä positiiviset, mutta odotamme osaketuotteiden maltillistuvan tästä vuodesta erityisesti hidastuvan tuloskasvun seurauksena. Vahvan kursisikehityksen jälkeen on tyypillistä, että myös heilunta markkinoilla lisääntyy, ja hetkellisiä isohkoja-kin liikkeitä voidaan nähdä.

Tuottoja haetaan riskit huomioiden

Sijoitusympäristö on edelleen suotuisa osakkeille ja riskillisille korkosijoituksille, mutta geopolitiikka, inflaatiopaineet ja korkojen mahdollinen nousu voivat hermostuttaa markkinoita ja johtaa ajoittaisiin pettymyksiin. Olemme salkuissa laskeneet osakkeet alkuvuoden ylipainosta toukokuussa neutraaliin, mutta säilytämme kuitenkin kokonaisuutena riskimyönteisen näkemyksen. Korkoallokaatio on hyvin tuottohakuinen, ja valtionlainat ovat salkuissa merkittävässä alipainossa. Osakemarkkinoiden ylipainottamisen esteenä on erityisesti Iranin konflikti, joka luo inflaatiopaineita ja varjostaa muuten positiivisia talouden ja yritysten näkymiä.

Osakkeiden maantieteellisessä allokaatiossa ylipainotamme Yhdysvaltoja ja kehittyviä markkinoita. Yhdysvallat ei saa tukea arvostuksesta, mutta tarjoaa toisaalta vahvaa kasvua ja kannattavuutta. Kehittyvillä osakemarkkinoilla arvostus on alle pitkän aikavälin keskiarvon, minkä lisäksi tuloskasvu jatkuu eri alueista nopeimpana. Molemmat alueet ovat myös tekoälyteeman voittajia. Odotamme tekoälyn jatkavan keskeisenä teemana markkinoilla, vaikka ajoittaiset huolet investointien kannattavuudesta ja alan kiristyvistä kilpailusta nousvatkin pintaan. Eurooppa ja Pohjoismaat ovat neutraalipainossa. Kasvukuva on parantunut, ja tuloskasvuodotukset ovat positiiviset etenkin Suomessa ja Euroopassa. Japanissa olemme edelleen alipainossa.

Korkoallokaatiossa pidämme painopisteen korkeinta juoksevaa tuottoa tarjoavilla markkinoilla ja korkoriskin alle indeksin. Ylipainotamme kehittyvien markkinoiden paikallisvaluuttamääräisiä valtionlainoja sekä Investment Grade- ja High Yield -yrityslainoja. Dollarimääräiset kehittyvien markkinoiden valtionlainat ovat neutraalipainossa ja euroalueen valtionlainat merkittävässä alipainossa. Korkosijoituksissa ylipainotamme lyhyitä korkoja pitkiä korkoja vastaan, sillä odotamme pitkien korkojen nousupaineiden jatkuvan.



Vaihtoehtoisissa sijoituksissa korostuvat laatu ja valinta



Teksti: Sara Tanner, salkunhoitaja

Yleinen markkinaympäristö

Geopoliittiset jännitteet pitivät markkinoita varpaillaan vuoden 2026 alkupuoliskon ajan. Korkojen tasainen lasku ja irtautumisaktiviteetin nousu jäivät siksi odotuksia vaisummiksi. Yhdysvaltain ja Iranin konflikti sai EKP:n nostamaan korkoa kesäkuussa, ja Fed on odottavalla kannalla. Aiempaa matalammaksi vakiintuneen korkotason odotettiin tukevan yksityisiä markkinoita ja ennen kaikkea vauhdittavan irtautumismarkkinan avautumista. Koronnostopaineet muuttivat kuitenkin korkoympäristön jälleen riskin lähteeksi ja lisäsivät epävarmuutta.

Listamattomalla puolella vallitsee selkeä kahtiajako: pääoma keskittyy suuriin, tunnettuihin toimijoihin, kun taas laajempi markkina pysyy vaimeana. Listamattomien yhtiöiden markkinaa ravisteli lisäksi tekoälyvetoinen ohjelmistosektorin murros, niin kutsuttu ”SaaS-pocalypse”, joka on kasvattanut lunastuspaineita erityisesti yhdysvaltalaisissa Private Credit -rahastoissa.

Rakenteelliset ajurit tukevat kuitenkin edelleen vaihtoehtoisten sijoitusten omaisuusluokkaa: julkiset markkinat kutistuvat, institutionaaliset allokaatiot vaihtoehtoihin kasvavat edelleen, pankit vetäytyvät yritysrahoituksesta ja tekoälyn vaatima fyysinen infrastruktuuri luo uutta kysyntää.

Private Equity: markkina hakee vauhtia suurista ja laadukkaista kohteista

Pääoma ja transaktiot ovat keskittyneet yhä selvemmin suuriin, tunnettuihin ja vakiintuneisiin toimijoihin. Historialliset tuotot kuitenkin osoittavat näiden megarahastojen pärjänneen pienemmän kokoluokan verrokkejaan heikommin. Sijoittajat myös odottavat keskisuuren markkinan rahastojen tarjoavan jatkossa aiempaa parempaa tuotopotentiaalia. Tämä on huomionarvoinen ja mielenkiintoinen ristiriita. Sijoitusaktiviteetti pysynee loppuvuoden vakaana mutta valikoivana: pääomat kohdistuvat edelleen ensisijaisesti parhaiksi arvioituihin suuriin kohteisiin erityisesti energia-, tekoälyinfrastruktuuri- ja teollisuuslaitteistosektoreilla. Toimintaympäristön vakautuessa odotamme pääoman kuitenkin vähitellen hakeutuvan takaisin laajemmalle kentälle.

Exit-aktiviteetti jatkaa vähittäistä toipumistaan, mutta sen rakenne on muuttunut. Jälkimarkkinat (secondaries) ja jatkorahastot (continuation vehicles) ovat nousseet keskeiseksi likviditeetin lähteeksi. Ne eivät enää ole poikkeuksellisia työkalu-

ja, vaan vakiintunut osa markkinan toimintalogiikkaa aikana, jolloin perinteiset irtautumiskanavat, eli teolliset ostajat, myynti toiselle pääomasijoittajalle ja listautumiset pysyvät rajoittuneina. Listautumismarkkinan avautumista seurataan odotettuna katalyyttinä irtautumismarkkinalle. Sen merkitys irtautumiskanavana ei ole koskaan ollut kovin suuri, mutta signaaliarvo varteenotettavana vaihtoehtona on merkittävä.

”

Sijoitusaktiviteetti pysynee loppuvuoden vakaana mutta valikoivana: pääomat kohdistuvat edelleen ensisijaisesti parhaiksi arvioituihin suuriin kohteisiin erityisesti energia-, tekoälyinfrastruktuuri- ja teollisuuslaitteistosektoreilla.

Private Credit: stressi erottelee jyvät akanoista

Private Credit eli yksityinen velka on ollut alkuvuoden 2026 puhutuin vaihtoehtoinen omaisuusluokka. Pitkän kultakautensa jälkeen kypsynyt omaisuusluokka kohtaa ensimmäisen todellisen luottosyklinsä ja haastavimman toimintaympäristönsä finanssikriisin jälkeen. Koetukselle joutuvat niin salkunhoidon työn laatu ja rahoitettujen yritysten kestävyys kuin vakuuksien ja sopimusten laatu.

Historia osoittaa, että oikein hoidettuna luottomarkkinoiden stressi synnyttää usein syklin houkuttelevimpia vuosikertoja. Kun lainanottajat ovat ahdingossa, kurinalainen pääoma pääsee kiinni parempiin ehtoihin ja vahvempiin suojauksiin kuin syklin huipulla. Toisella vuosineljänneksellä suljettuihin Private Credit -rahastoihin virtasi poikkeuksellisen paljon uutta pääomaa. Tämä tarkoittaa, että institutionaaliset sijoittajat jatkoivat altistuksensa kasvattamista omaisuusluokkaan.

Juuri tällaisessa markkinaympäristössä managerivalinnan merkitys korostuu. Suotuisissa olosuhteissa strategiat tuottavat samankaltaisesti, mutta haastavassa markkinaympäristössä lainaehtojen laatu, salkun seuranta ja ongelmatilanteiden ratkaisukokemus erottavat parhaat rahastonhoitajat muista. Laaja altistus omaisuusluokkaan ei enää yksinään takaa tasaista tuottoa.

Kiinteistömarkkina käännekohdassa: transaktiot elpyvät, sektorierot kasvavat

Suomen kiinteistömarkkinalla tuottovaatimukset ovat pääosin vakautuneet korkean korkotason aiheuttaman korjausliikkeen jälkeen. Markkina on kuitenkin edelleen voimakkaasti polarisoitunut. Sijoittajakysyntä kohdistuu laadukkaisiin prime-kohteisiin erityisesti logistiikka- ja teollisuussektorilla, joissa vuokratassavirrat ovat vakaita ja vajaakäyttö pysynyt maltillisena.

Toimistomarkkinan tilanne jatkuu haastavana. Vajaakäyttöasteet ovat korkeita, ja kysyntä keskittyy parhaisiin sijainteihin sekä moderneihin, energiatehokkaisiin kohteisiin. Prime-toimistojen vuokratasot ovat säilyneet suhteellisen vakaina, mutta sekundäärisissä kohteissa vuokratasoihin ja arvoihin kohdistuu edelleen painetta.

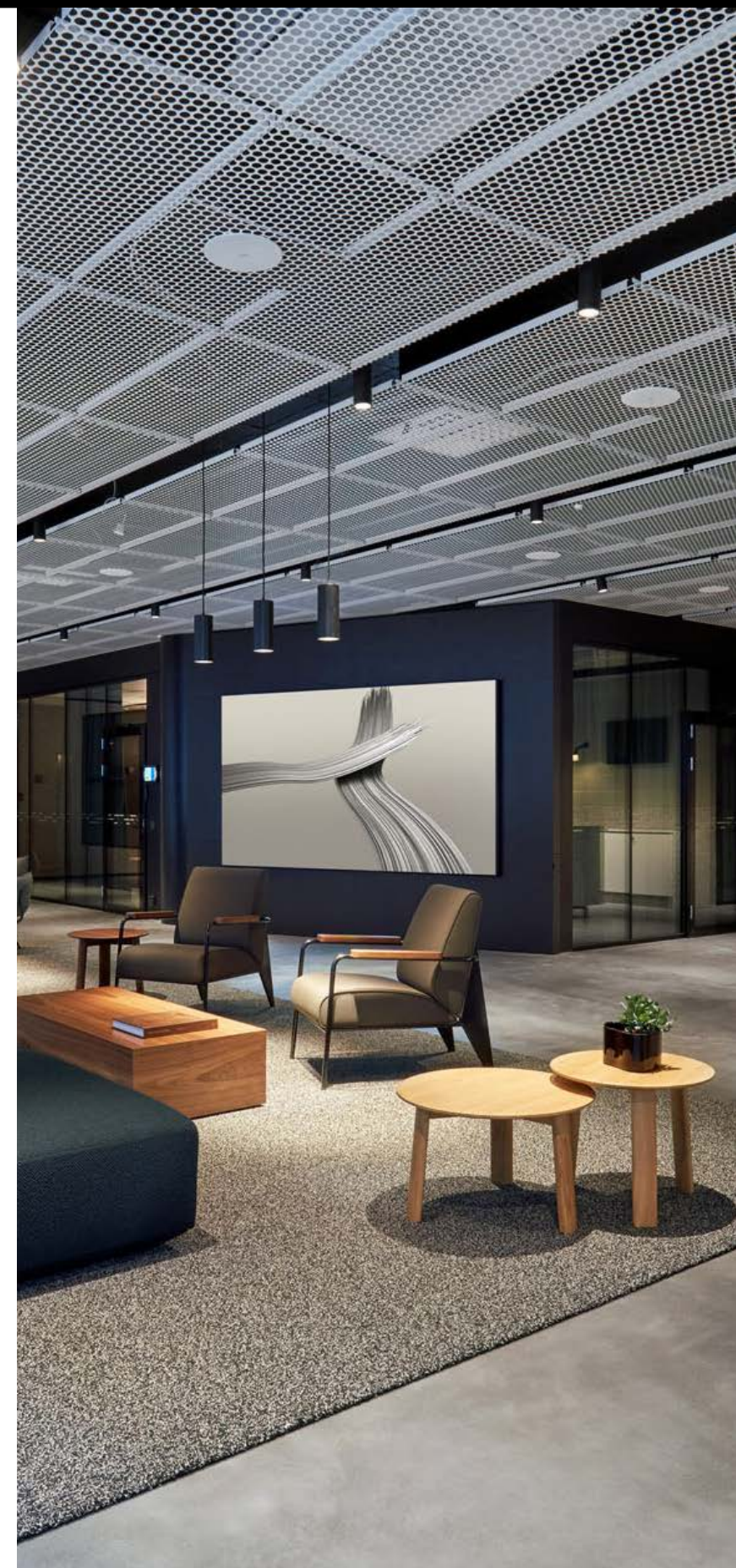
Seuraavien 12 kuukauden aikana odotuksissa on Suomen kiinteistömarkkinan asteittainen elpyminen ja transaktioaktiiviteetin kasvu. Tuottojen muodostuminen nojaa kuitenkin entistä enemmän kohdevalintaan, sillä markkina jatkaa jakautumistaan voittajiin ja haastajiin. Samanaikaisesti markkinaympäristöä varjostavat heikko likviditeetti, toimistosektorin rakenteellinen murros, geopoliittinen epävarmuus sekä korko-odotusten vaihtelut, minkä vuoksi etenkin heikomman laatuluokan kohteisiin kohdistuu arvostuspaineita.

Infrastrukturi: verkko on uusi pullonkaula

Infrastrukturi näyttää säilyttävän asemansa sijoittajien suosikkiomaisuusluokkana epävarmassa ympäristössä. Rakenteelliset pitkän aikavälin ajurit, kuten tekoäly, puolustus ja sähköistyminen, ovat aidosti vahvistuneet. Lyhyellä aikavälillä vastatuulet ovat kuitenkin paikoin voimistuneet viime vuodesta. Verkkokapasiteetti on noussut markkinan pullonkaulaksi tuotantokapasiteetin sijaan.

Infra vaikuttaa juuri nyt listaamattoman markkinan vahvimmalta strategialta. Sitä tukevat Private Equityä vakaammat kassavirrat, parempi inflaatio suoja ja matalampi arvostusvolatiliteetti. Tuleva tuotto riippuu kuitenkin yhä enemmän kyvystä valita oikeat rahastonhoitajat, oikeat teknologiat ja oikeat maantieteelliset markkinat. Teknologiavalinnoissa korostuu joustavuus yksittäisten tuotantomuotojen sijaan. Pelkkä altistus omaisuusluokkaan ei enää yksi riittä takamaan vahvaa tuottokehitystä.

” **Infrastrukturi näyttää säilyttävän asemansa sijoittajien suosikkiomaisuusluokkana epävarmassa ympäristössä.**



Markkinatuotot

Osakemarkkinat alueittain

Korkomarkkinat

Osakeindeksit maanosittain

Globaalit osakeindeksit sektoreittain

Korkomarkkinoiden tuottokehitys

Markkinatuotot

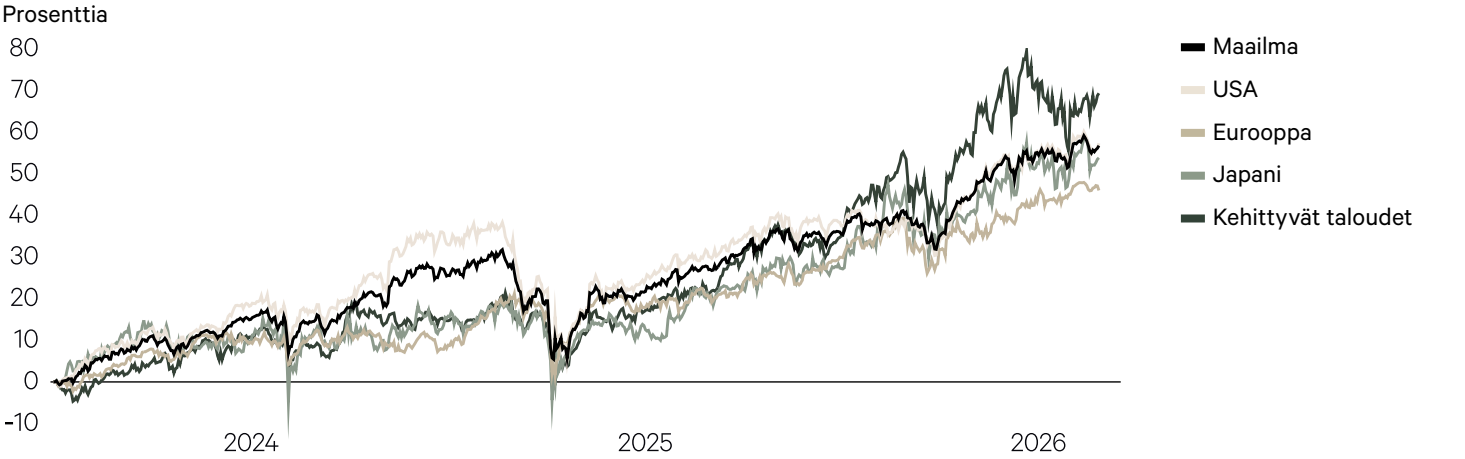
Osakemarkkinat alueittain	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
Maaailma (MSCI)	15,8 %	2,4 %	3,0 %	11,2 %	22,6 %
USA (MSCI)	14,4 %	1,8 %	2,6 %	13,3 %	19,8 %
S&P 500	14,5 %	1,8 %	2,4 %	13,1 %	20,1 %
NASDAQ	18,9 %	4,4 %	-1,8 %	19,3 %	26,1 %
Russell 2000	23,4 %	-0,1 %	3,0 %	14,5 %	28,6 %
Eurooppa (MSCI)	12,5 %	0,9 %	4,8 %	6,6 %	20,7 %
Suomi (OMX HELSINKI)	14,4 %	5,0 %	1,5 %	7,7 %	30,7 %
Japani (MSCI)	21,1 %	4,9 %	5,0 %	6,3 %	26,7 %
NIKKEI 300	32,2 %	6,4 %	2,3 %	14,2 %	50,5 %
Kehittyvät taloudet (MSCI)	25,4 %	6,6 %	0,6 %	10,3 %	39,5 %
Aasia (MSCI)	28,1 %	7,4 %	-0,1 %	12,4 %	42,7 %
Kiina (MSCI)	-6,9 %	0,0 %	1,6 %	-4,5 %	-5,4 %
Intia (MSCI)	-8,2 %	-0,8 %	1,7 %	-3,3 %	-5,0 %
Itä-Eurooppa (MSCI)	28,4 %	4,6 %	9,6 %	20,7 %	47,0 %
Turkki (MSCI)	25,8 %	4,8 %	7,7 %	3,9 %	19,0 %
Etelä-Amerikka (MSCI)	16,2 %	-1,6 %	1,3 %	-2,3 %	32,7 %
Brasilia (MSCI)	14,6 %	-3,2 %	0,4 %	-5,9 %	28,8 %
Meksiko (MSCI)	8,6 %	-4,7 %	-4,6 %	-3,6 %	18,5 %

Korkomarkkinat	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Euroalueen valtionlainat	-0,7 %	-0,7 %	-1,3 %	-2,4 %	-0,2 %
USA:n valtionlainat	-0,2 %	0,1 %	-0,1 %	-1,4 %	1,5 %
Euroalueen IG-yrityslainat	0,4 %	-0,2 %	-0,3 %	-0,5 %	1,0 %
Euroalueen HY-yrityslainat	2,1 %	0,5 %	1,0 %	1,5 %	3,2 %
Globaalit HY-yrityslainat	2,2 %	0,8 %	1,0 %	1,5 %	4,5 %
EM-valtionlainat (USD-määräiset)	1,7 %	0,6 %	0,3 %	0,3 %	6,2 %
EM-valtionlainat paikallisessa valuutassa	5,9 %	-0,1 %	1,3 %	2,0 %	12,2 %

Valuutat euroa vastaan	YTD	1 kk	3 kk	6 kk	12 kk
Yhdysvaltojen dollari (USD)	0,8 %	-2,2 %	0,0 %	0,4 %	0,3 %
Ruotsin kruunu (SEK)	-2,4 %	-0,5 %	-2,8 %	-3,5 %	-0,2 %
Iso-Britannian punta (GBP)	1,7 %	0,0 %	1,1 %	1,7 %	0,9 %
Japanin jeni (JPY)	-0,9 %	0,4 %	-0,1 %	-1,0 %	-7,6 %

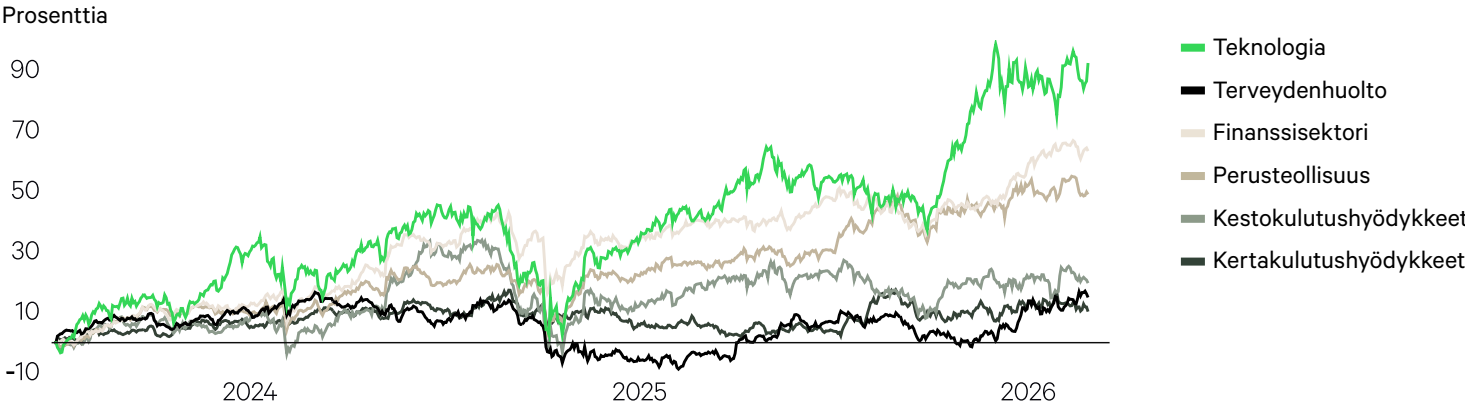
Historiallinen tuottokehitys ei ole tae tulevasta tuotosta. Tulevia tuottoja ei voida päätellä aiemmasta tuloksesta.

Osakeindeksit maanosittain



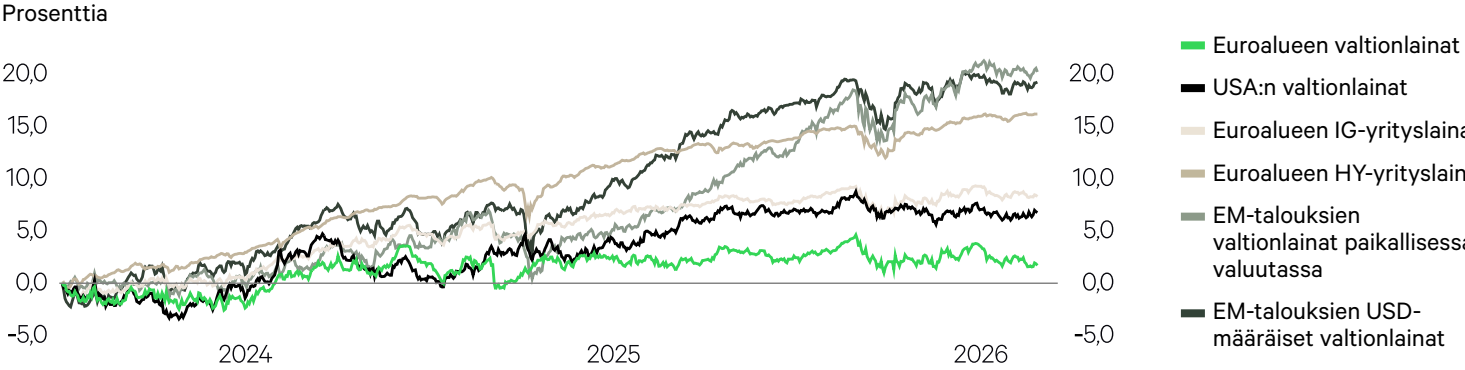
Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Globaalit osakeindeksit sektoreittain



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Korkomarkkinoiden tuottokehitys



Lähde: Aktia, Macrobond, Bloomberg



Aktia

1826

Aktia Pankki Oyj ("Aktia") on tuottanut tämän katsauksen sijoittajien käyttöön. Informaatio on koottu julkisista lähteistä, joita Aktia pitää luotettavina. Aktia ei kuitenkaan vastaa sisällön oikeellisuudesta tai täydellisyydestä. Tämä katsaus on tarkoitettu yhtenä monista apuvälineistä avustamaan sijoittajan päätöksentekoa, mutta sijoittajan tekemä sijoituspäätös on viime kädessä hänen omansa ja sen tulee perustua sijoittajan riittävinä pitämiin tietoihin ja tutkimuksiin. Sijoittajan tulee huomioida markkinoilla nopeasti tapahtuvat muutokset ja niiden vaikutukset tämän katsauksen sisältöön. Aktia-konserniin kuuluvat yritykset, Aktian yhteistyökumppanit tai näiden yhtiöiden henkilökunta ei vastaa suorista tai epäsuorista tappioista tai vahingoista, jotka aiheutuvat tämän katsauksen tai sen osien käytöstä sijoitustoiminnassa. Katsauksen sisältämä informaatio on tarkoitettu sijoittajalle jolle katsaus on esitetty eikä sitä pidä antaa kenenkään toisen henkilön käyttöön. Tämän katsauksen kopioiminen tai lainaaminen kokonaisuudessaan tai osittain on kiellettyä ilman Aktian lupaa. Tämän materiaalin tekijänoikeus © ja kaikki muut immateriaalioikeudet kuuluvat Aktialle, ja kaikki oikeudet on pidätetty kaikissa maissa.

Sijoitustoimintaan liittyy aina taloudellinen riski. Asiakas vastaa itse omien sijoituspäätöstensä taloudellisista tuloksista. Tuotto voi jäädä saamatta ja sijoitetun pääoman voi jopa menettää. Rahoituspalvelujen ja -tuotteiden kulut voidaan periä asiakkaalta sijoitustoiminnan tuloksesta riippumatta. Asiakkaan tuleva sijoitustoiminnan tulos riippuu verotuksesta, joka puolestaan riippuu kunkin sijoittajan henkilökohtaisesta tilanteesta ja voi muuttua jatkossa. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä asiakkaan on syytä tutustua huolella sijoitusmarkkinoihin ja eri sijoitusvaihtoehtoihin. Sijoitusten arvo voi nousta tai laskea. Sijoittaja voi menettää osan tai kaikki sijoittamistaan varoista. Aktia ei vastaa dokumentissa esitettyjen tuotto-olettamusten toteutumisesta. Annetut tiedot pohjautuvat rahoitusvälineiden historialliseen tuottoon perustuviin oletuksiin, mutta tämä ei ole tae tulevasta tuotto- tai arvonkehityksestä. Tämä katsaus ei perustu asiakkaan henkilökohtaisiin tietoihin eikä ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi. Katsaus ei ole tarkoitettu sijoitustutkimukseksi, eikä sitä välttämättä ole laadittu sijoitustutkimuksen riippumattomuutta koskevien säännösten mukaisesti. Mahdollisesti esiteltäisiin rahoitusvälineisiin ei sovelleta sijoitustutkimusta koskevia kaupankäyntirajoituksia. Asiakas voi joutua maksamaan muitakin kuin Aktian välityksellä suoritettavia veroja ja julkisia maksuja. Asiakkaan tulee olla tietoinen siitä, että sijoittamiseen ja sijoitusomaisuuteen liittyy veroseuraamuksia, joiden taloudellisia vaikutuksia ei välttämättä ole huomioitu tässä esityksessä. Asiakkaan pitää itse hankkia tarvittavat tiedot sijoitustensa ja niihin liittyvien päätösten veroseuraamuksista. Asiakkaan tulee aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä tutustua avaintietoesitteeseen/avaintietoasiakirjaan. Esitteet ja tietosivut ovat saatavilla kunkin tuotteen tuotekohtaisilla sivuilla osoitteessa aktia.fi/sijoituskohteet.

Säännöt, rahastoesitteet, avaintietoesitteet ja muut viralliset asiakirjat sekä Aktia Pankki Oyj:n sijoittajatiedote ovat saatavilla veloituksetta suomen- ja ruotsinkielisenä Aktian toimipisteissä ja osoitteessa www.aktia.fi. Tätä materiaalia tai sen kopioita ei saa levittää Yhdysvaltoihin eikä yhdysvaltalaisille vastaanottajille vastoin Yhdysvaltain laissa asetettuja rajoituksia. Materiaalin levittäminen Yhdysvalloissa saatetaan katsoa rikkomukseksi näitä lakeja vastaan.