ÅLANDSBANKEN

Lasi on vielä puoliksi täynnä

17.12.2019

Taivaanrannan näkymää leimaa epävarmuus. Tosiasiassa lisääntynyt epävarmuus on vaikuttanut sekä rahoitusmarkkinoihin että arvioihin taloudesta myös viime vuoden aikana. Uutisvirtaa ovat hallinneet kauppakonfliktit, levottomat suhdanteet, Brexit, mellakat Hongkongissa ja ilmastokysymykset. Tätä taustaa vasten voi tuntua merkittävältä, että osakemarkkinat ovat kirjanneet useilla eri suunnilla uudet ennätysnoteeraukset. Onko potentiaalia jäljellä? Vuoden 2020 kynnyksellä mietimme, onko lasi syytä nähdä puoliksi tyhjänä vai puoliksi täytenä.

Lasi on vielä puoliksi täynnä

Suhdannekuva heikkeni edelleen vuoden 2019 toisen vuosineljänneksen aikana. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) päivitti loppusyksystä talousennusteensa. IMF:n mukaan maailmantalous elää synkronista hidastumisvaihetta. Vuoden 2019 kasvuennustetta korjattiin alaspäin hillityimpään marssivauhtiin sitten kymmenen vuotta tapahtuneen rahoituskriisin. Hidastuminen on melko merkittävä siitä näkökulmasta, että maailma eli synkronista nousuvaihetta vielä vuonna 2017. Myös maantieteellisessä kokoonpanossa on tapahtunut selvä siirtymä. Suurimman osan tarkastelujaksoa 2017–2018 maailman kehittyneet osat vastasivat maailmantalouden hyvästä kunnosta. Nykytilanteessa samat taloudet ontuvat pahiten. Eurooppalaisella kotikentällämme huomio kiinnittyy siihen, että lähinnä EMU:n veturina toimineen Saksan teollisuus on seisahtumassa.

Tilanne ei kuitenkaan ole sysimusta suhdanteiden osalta. Kuluttajien luottamus on useimmilla suunnilla melko hyvä, mihin vaikuttavat vahvat työmarkkinat, matalat korot ja alhaisen inflaation tukema reaalipalkkojen kasvu. Laskevat korot ja nousevat osakemarkkinat kerryttävät lisäksi varallisuutta ja tukevat kotitalouksia.

Tärkein selittävä tekijä teollisuuden suhdanteiden pysähtyneisyydelle on epävarmuus pelisäännöistä eri vientimarkkinoilla. Epävarmuus on vaikuttanut siihen, että investoinnit ovat kehittyneet merkittävästi heikommin kuin tavallisesti suhdannekierron tässä vaiheessa. Yhdysvaltojen muuta maailmaa vastaan käymä kauppasota yhdessä teknologian nopean muutoksen kanssa esimerkiksi autoteollisuudessa (sähköistyminen) ja vähittäiskaupan alalla (e-kauppa) ovat sumentaneet yritysten tulevaisuuden näkymät. Ilmeisin kompastuskivi on kuitenkin Yhdysvaltojen ailahteleva toiminta kauppakysymyksissä. Yritykset eivät tiedä, mitkä ehdot ovat voimassa, mikäli ne tekevät investointeja

Yhdysvalloissa, Meksikossa, Kanadassa, Kiinassa tai Euroopassa. Kun yritykset ovat yhä enemmän odottavalla kannalla, taloudellinen toiminta hidastuu. Nykytilanteessa on ymmärrettävää, että yhtiöiden hallitukset ja johtoryhmät odottavat tilanteen selkiytymistä ennen strategisten investointien tekemistä. Suhdannekierto on loppuvaiheessa, ja yhtiöiden hoidettavina ovat niiden pitkään jatkuneen noususuhdanteen aikana keräämät resurssit.

Maailmantalous on todennäköisesti modernin ajan pisimmän yhtäjaksoisen kasvujakson loppuvaiheessa. Mikään luonnonlaki ei kuitenkaan määrää, että pian kasvujakson jälkeen seuraisi taantuma. Yleensä sanotaan, että suhdannekierrot eivät kuole vanhuuteen, vaan johonkin, joka katkaisee kasvuvaiheen. Useimmiten suhdanteiden kaulan katkaisijana ovat koronnostot. Kun kapasiteetin käyttöaste on korkea ja työttömyys alhainen, palkkojen ja talouden pullonkauloihin liittyvien muiden kustannusten nousulla on taipumus aiheuttaa inflaatiopaineita ja ajaa keskuspankit tekemään toisinaan lyhytnäköisiä koronnostoja. Inflaation kasvu on tavallinen ilmiö suhdannekierron loppuvaiheessa. Rahapolitiikan kiristäminen kulminoituu usein tilanteessa, jossa talous on jo kääntynyt alaspäin.

Korkopolitiikka vahvistaa silloin laskusuhdannetta sen sijaan, että se tasoittaisi talouden heilahteluja. Talouden ennätyspitkästä nousuvaiheesta huolimatta on vaikea tunnistaa selviä kuplia, jotka edellyttäisivät tiukkoja toimia raha- tai rahoituspolitiikassa. Useat keskuspankit ja valtiovarainministeriöt kehittyneissä osissa maailmaa ovat päinvastoin jo ottaneet käyttöön taloutta entistä voimakkaammin tukevan retoriikan. Ruotsin valtionpankki on tästä ehkä poikkeus, vaikka myös se puhuu elvyttävien rahaolosuhteiden tarpeellisuudesta lähitulevaisuudessa.

Millaisena sitten näemme talouden ja osakemarkkinoiden edellytykset vuoden 2020 kynnyksellä? IMF:n mukaan entistä suurempi epävarmuus on suurin maailmantaloutta ja myös rahoitusmarkkinoita varjostava ja rajoittava tekijä. Yhdysvalloissa on samaan aikaan presidentti, joka tavoittelee uudelleenvalintaa marraskuussa 2020. Presidentti suhtautuu monelta osin osakemarkkinoiden kehitykseen arvosanana tehdystä työstä. Kiina viettää kommunistisen puolueen 100-vuotisjuhlaa vuonna 2021. Kiinan johdolla on ilmeinen tarve ylpeillä talouden vahvalla perustalla juhlinnan yhteydessä. Poliittisen draaman päähenkilöiden etujen mukaista on toisin sanoen se, ettei epävarmuudesta lopulta seuraa itse aiheutettu talouden alamäki. Myös IMF odottaa talouden elpyvän selvästi vuonna 2020 vuoden 2019 suhteellisen heikon lopun jälkeen. Meillä on sama näkemys teollisuuden suhdanteiden asteittaisesta elpymisestä vuoden 2020 aikana. Riskikuva on kuitenkin kallistuneena negatiiviseen suuntaan niin kauan kuin yritysten luottamus talouden kehitykseen on mittausten mukaan erittäin alhainen.

”Sijoittajina meillä on syytä iloita kohtuullisesta määrästä epävarmuutta.”

Lähikuukausina olemme viisaampia; yritysten heikot sentimentti-indikaattorit joko heijastuvat koviin faktatietoihin tai yritysten luottamus talouden kehitykseen lähestyy pohjalukemaa kääntyäkseen ylöspäin vuonna 2020. Mielestämme jälkimmäinen kehityskulku on todennäköinen. Suhteellisen pidättyvä arvostus jättää samalla osakemarkkinoilla tilaa voittoennusteiden alaspäin korjaamiselle. Jatkamme navigointia eteenpäin keskellä epävarmuutta ylipainottamalla osakkeita salkuissa. Osakemarkkinat kehittyvät lisäksi usein hyvin aikoina, jolloin epävarmuus on tavallista suurempaa. Pahempaa on silloin, kun markkinat maalaavat kirkkaansinisen pilvettömän taivaan ja investoijat pudottavat suojuksensa alas. Silloin iskun uppoamisen riski on suurin. Sijoittajina meillä on toisin sanoen syytä iloita kohtuullisesta määrästä epävarmuutta. Vastauksena alun kysymykseen on todettava, että lasi on puoliksi täynnä.

Teksti: Niklas Wellfelt, kuva: Adobe Stock
Artikkeli lehdestä Ålandsbanking 2/2019

(julkaistu 17.12.2019)