

# Suhdannekatseus 2/2011:

Joulukuu 2011

Jari Järvinen & Timo Vesala  
Tapiola Varainhoito Oy  
Tapiola-ryhmä

# Sisältö:

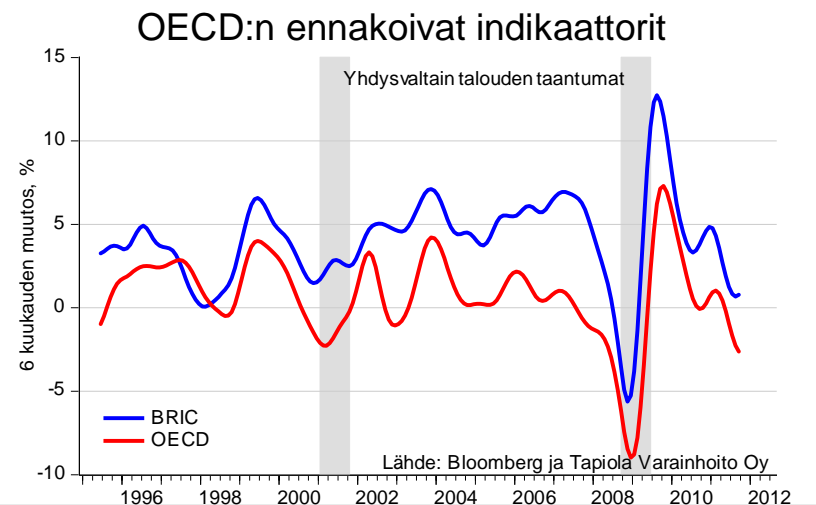
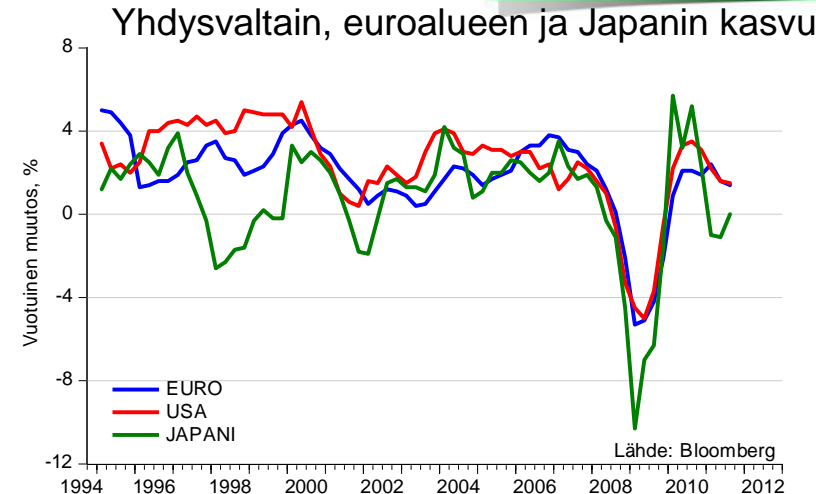


- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- Rahoitus- ja hyödykemarkkinat
- Keskeiset ennusteet
- Ennusteisiin liittyvät keskeiset riskit
- Sijoitusnäkemys
- Tiivistelmä

# Maailmantalouden näkymät



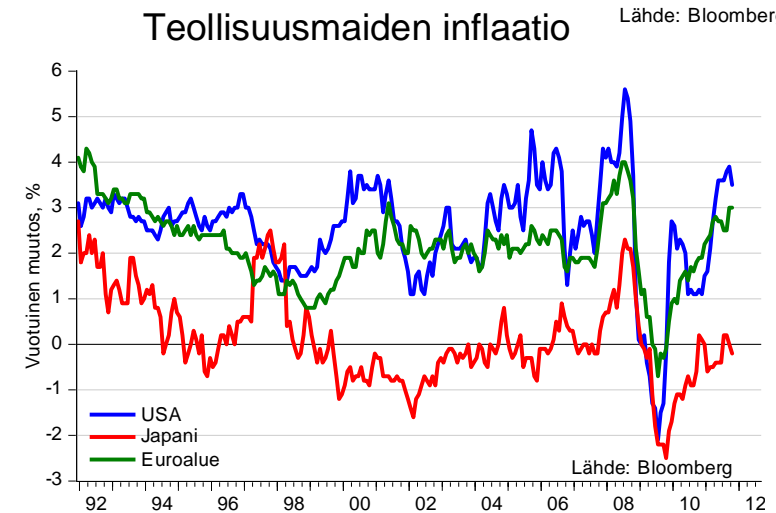
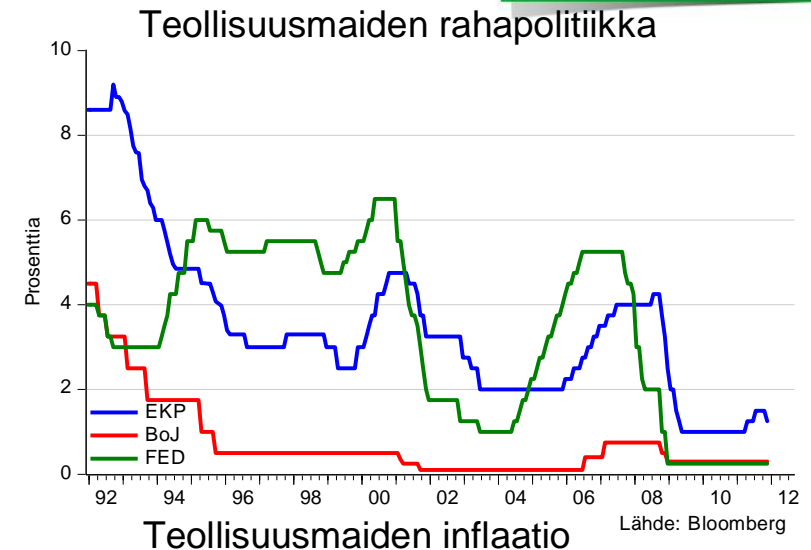
- Maailmantalouden kasvu on hidastumassa teollisuusmaiden johdolla.
- OECD:n ennakoivat suhdanneosoittimet ennustavat kasvun hidastuvan edelleen alkuvuodesta.
- Teollisuusmaiden ja kehittyvien talouksien näkymät ovat kaksijakoiset.
- Kestävää, tasapainoista ja vahvaa kasvua ei ole näköpiirissä ennen kuin rakenteelliset ongelmat on ratkaistu.
- Riskinä rahaliiton hajoaminen, Yhdysvaltain talouden notkahdus ja Kiinan asuntomarkkinoiden kuplan puhkeaminen.



# Teollisuusmaiden näkymät



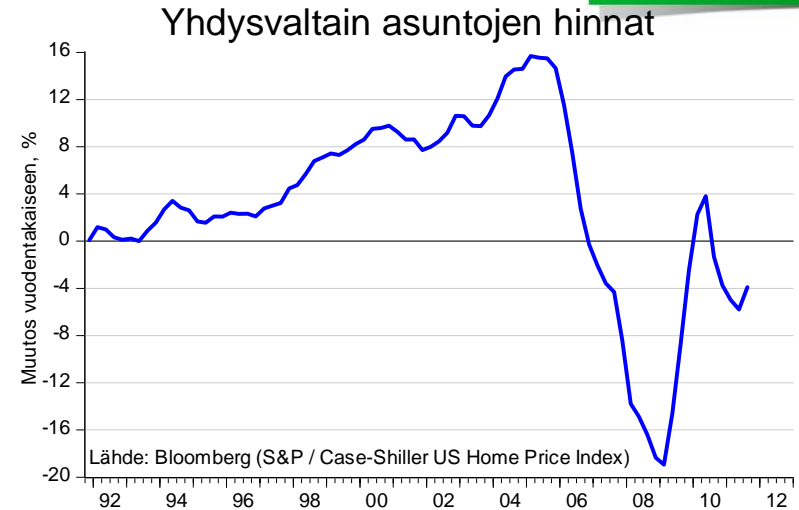
- Teollisuusmaiden rahapolitiikka on ”japanilaistunut”. Kriisien sarja jatkuu eivätkä keskuspankit pääse nostamaan korkoja nykytasoiltaan.
- Teollisuusmaiden kasvunäkymät ovat heikot ja työttömyys säilyy korkeana lähivuosina.
- Väestön ikääntyminen laskee G3-talouksien potentiaalisia kasvu-uria samaan aikaan, kun velkojen takaisinmaksu ja valtiontalouksien tasapainottaminen leikkaavat kysyntää.
- Resurssien vajaakäyttö ja varallisuuskohteiden hintojen lasku kasvattavat deflaatoriskiä.



# Yhdysvaltain talouden näkymät



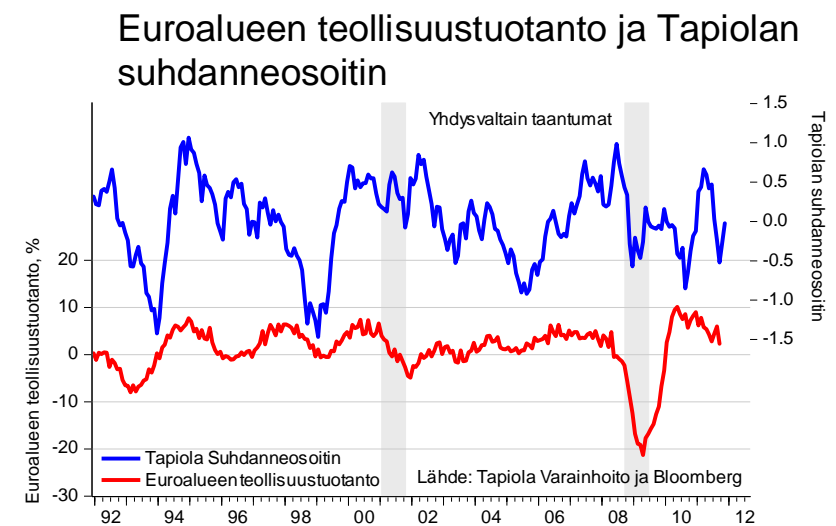
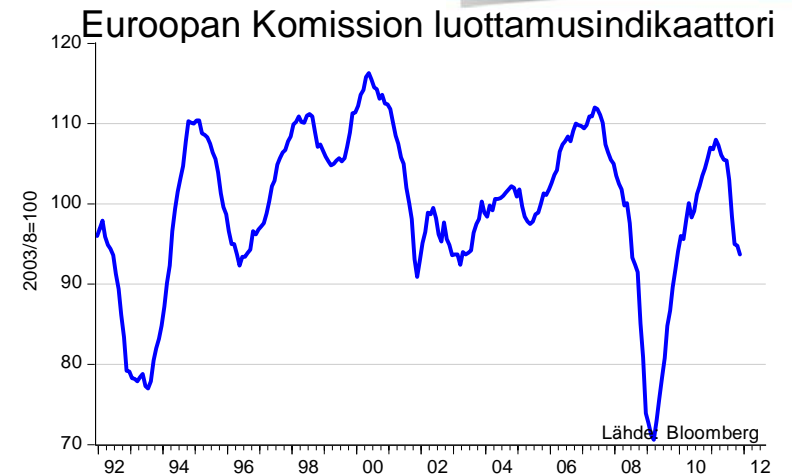
- Yhdysvallat on hitaasti toipumassa luottokriisistä. Velkojen takaisinmaksu rajoittaa talouden kasvumahdollisuuksia.
- Elpyminen edellyttää asuntomarkkinoiden tasapainottumista.
- Euroopan velkakriisin syveneminen uhkaa sysätä talouden uuteen taantumaan.
- Hidas kasvu pitää työttömyysasteen yli luonnollisen tasonsa vielä vuosia.
- Hidas kasvu ja talouden perustekijöiden voimakkaampi vaihtelu johtavat siihen, että uuteen taantumaan ajaudutaan ennen kuin työttömyys on ehtinyt merkittävästi laskea.



# Euroalueen talouden näkymät



- Euroalueen kasvu oli vahvaa alkuvuonna, mutta suhdannekyselyt ennakoivat kasvun hidastuvan loppuvuonna.
- Saksalaisten yritysjohtajien luottamus on laskenut, mutta on edelleen korkealla.
- Velkakriisin leviäminen, kansainvälisen talouden hidastuminen ja yliarvostettu euro hidastavat kasvua tarkastelujaksolla.
- Riskinä on velkakriisin syveneminen, mikä voi laukaista uuden finanssikriisin.
- Oma euroalueen teollista tuotantoa ennustava indikaattorimme ennakoi toimeliaisuuden vahvistumista alkuvuonna.

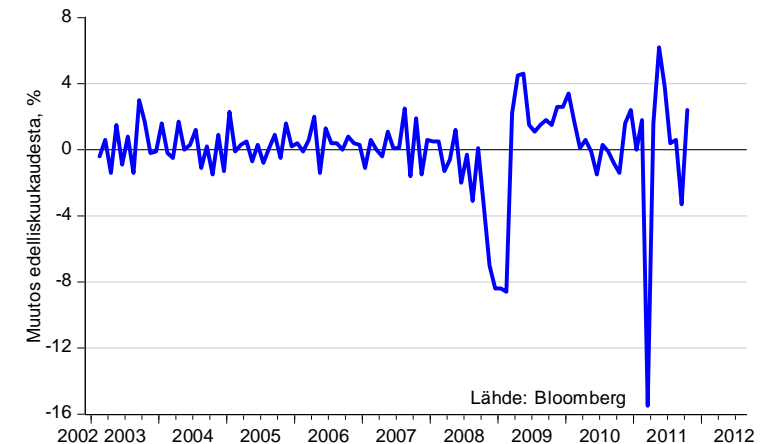


# Japanin talouden näkymät

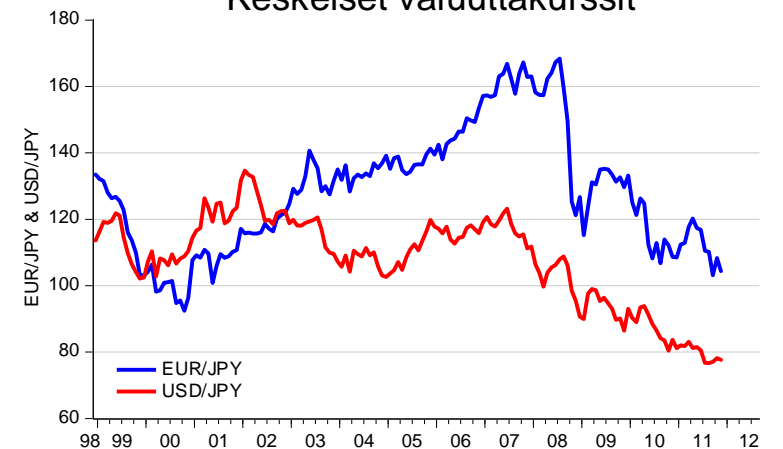


- Japanin teollisuustuotanto supistui maaliskuussa yli 15 prosenttia edelliskaudesta luonnonkatastrofin seurauksena. Pudotus jäi kuitenkin lyhytaikaiseksi.
- Jälleenrakennus vauhdittaa kasvua ensi vuonna. Tämä voi katkaista taloutta jo vuosia vaivanneen deflaatiokierteen.
- Japani talous kärsii edelleen pörssi- ja asuntokuplan jälkeisestä tasetantumasta. Varallisuusarvojen laskiessa yritykset joutuvat keskittymään velkojen minimointiin voiton maksimoinnin sijasta.
- Jenin vahvistuminen euroa ja dollaria vastaan heikentää hintakilpailukykyä ja haittaa Japanin vientiä.

Japanin teollisuustuotanto



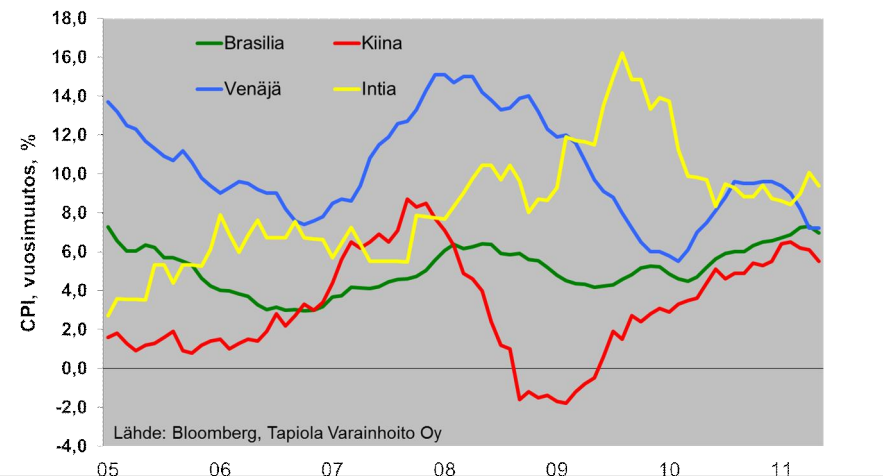
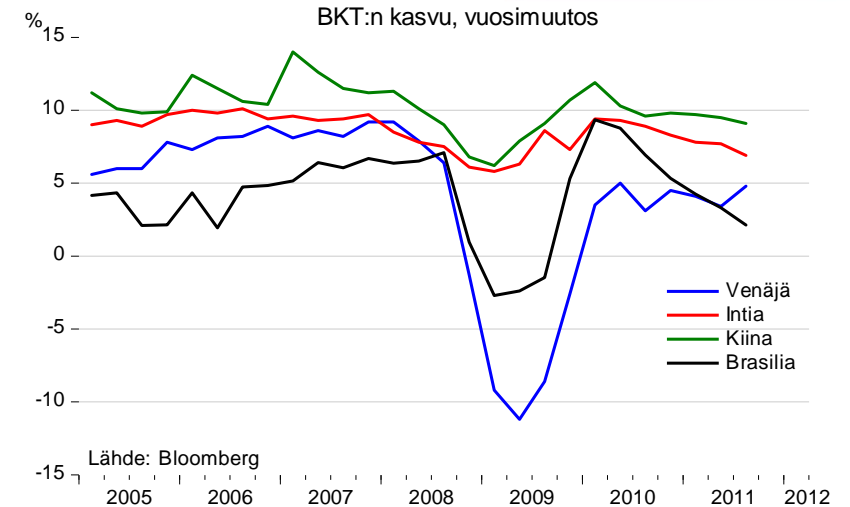
Keskeiset valuuttakurssit



# Kehittyvien talouksien näkymät



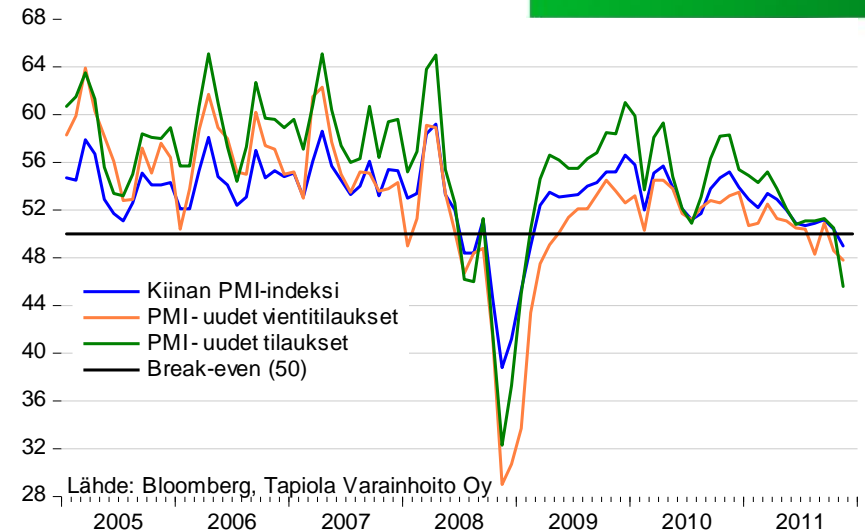
- Teollisuusmaiden talousnäkömien epävarmuus on alkanut jo heijastua myös kehittyville markkinoille – kasvu on selvästi hidastumassa.
- Erityinen haaste useissa kehittyvissä talouksissa on ollut inflaatio, joka kuitenkin näyttäisi nyt kääntyneen laskuun.
- Edessä on asettuminen uudelle kasvururalle, joka teollisuusmaiden ongelmien vuoksi on finanssikriisiä edeltävää aikaa alhaisempi.
- Vaikka näkymä onkin heikkenemässä, ero teollisuusmaiden kasvuvauhtiin saattaa jopa kasvaa.



# Kehittyvien talouksien näkymät



- Länsimaiden (erit. Euroopan) heikkenevä kysyntä näkyy jo Kiinan teollisuuden tilauksissa. PMI-indeksin kaikki pääkomponentit ovat pudonneet alle 50 pisteeseen.
- Kiinan kasvun odotettua voimakkaampi hidastuminen sekä Kiinan asuntokuplan mahdollinen puhkeaminen olisivat erityisen huono uutinen raaka-aineiden ja energian tuottajille (Latalainen Amerikka, Venäjä).
- Kehittyvät taloudet eivät myöskään ole suojassa Euroopan velkakriisiltä. Eurooppalaiset pankit ovat kehittyvien talouksien yritysten tärkeitä rahoittajia ja mahdollinen luottolama heikentäisi niiden toimintaedellytyksiä. Voimakkaimmin vaikutukset tuntuisivat Itä-Euroopassa.



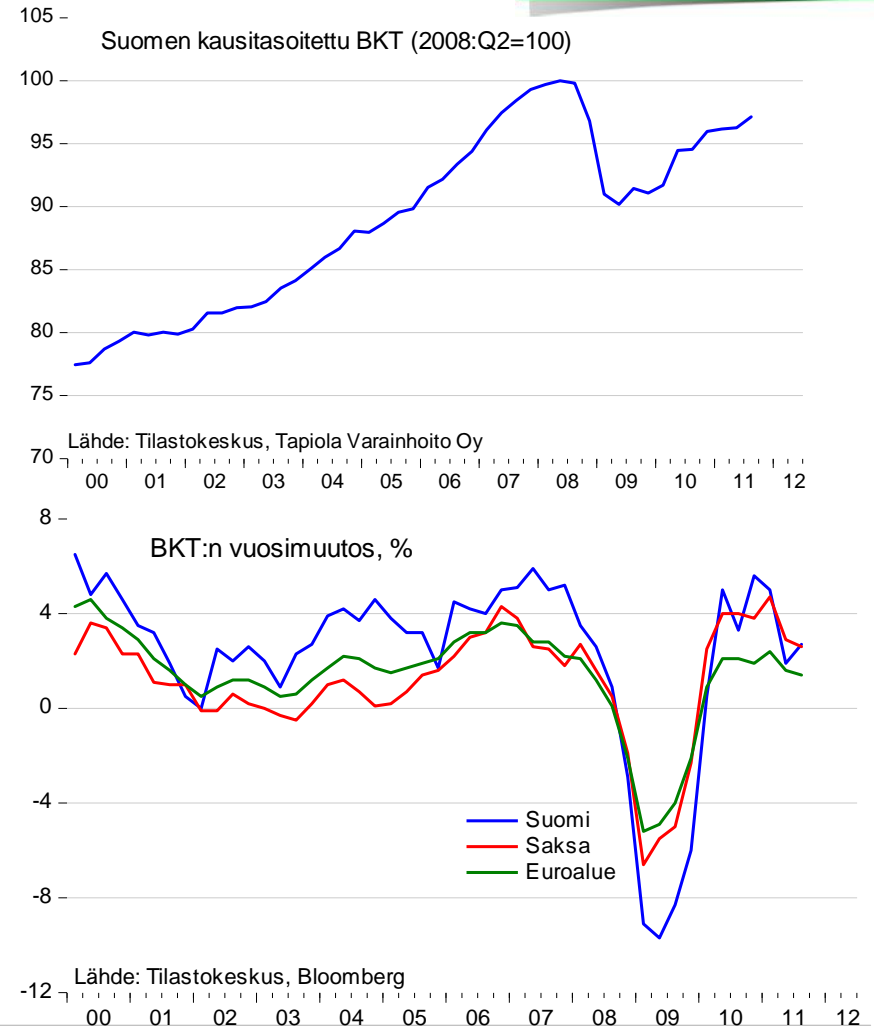
# Sisältö:



- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- Rahoitus- ja hyödykemarkkinat
- Keskeiset ennusteet
- Ennusteisiin liittyvät keskeiset riskit
- Sijoitusnäkemys
- Tiivistelmä

# Suomen talouden näkymät

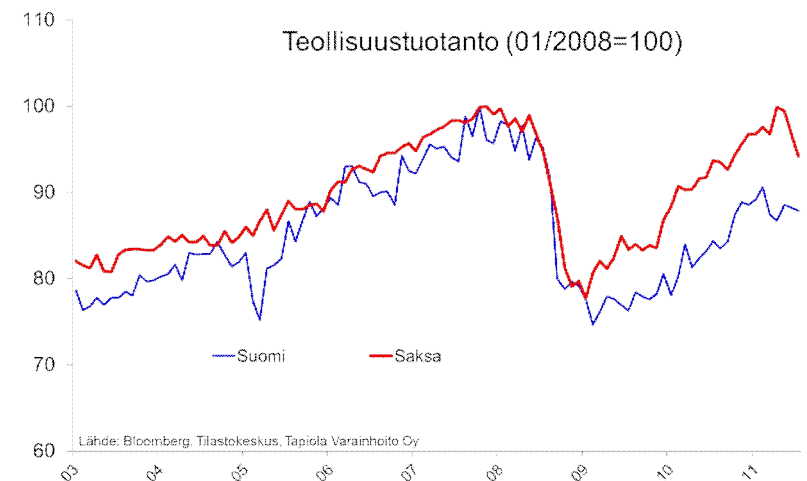
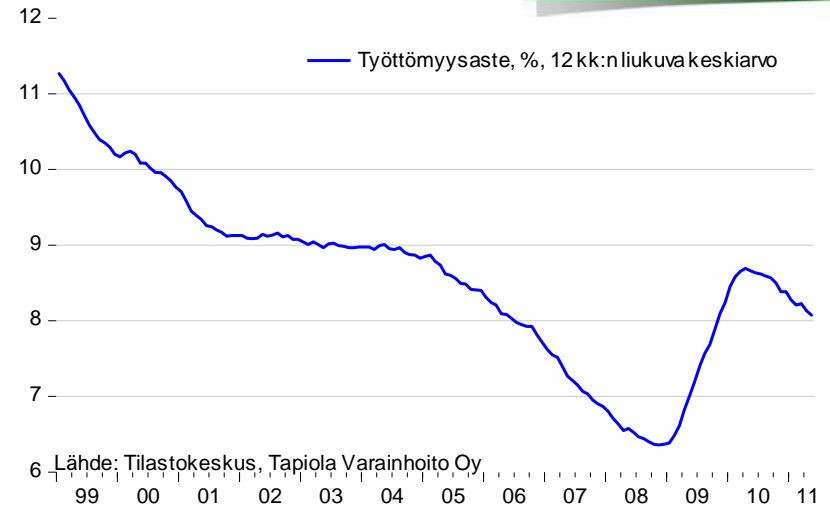
- Katastrofaalisen heikon vuoden 2009 jälkeen Suomen talous on kasvanut varsin rivakasti, lähes 4%:n vuosivauhdilla.
- Kokonaistuotannon taso on silti edelleen lähes 3% kevään 2008 huipun alapuolella.
- Suomessa talouden elpyminen käynnistyi pari vuosineljännestä euroalueen keskiarvon perässä mutta Suomen kasvuvauhti on viimeisen 1½ vuoden ajan ollut selvästi euroalueen keskiarvoa ripeämpää.



# Suomen talouden näkymät



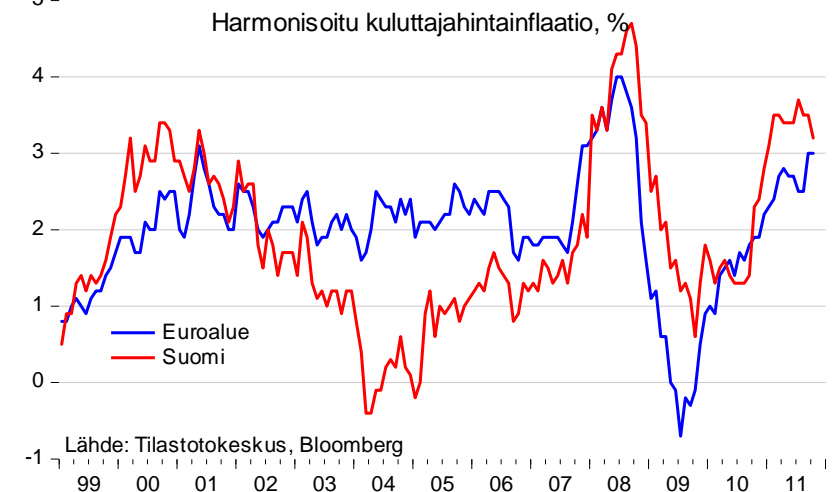
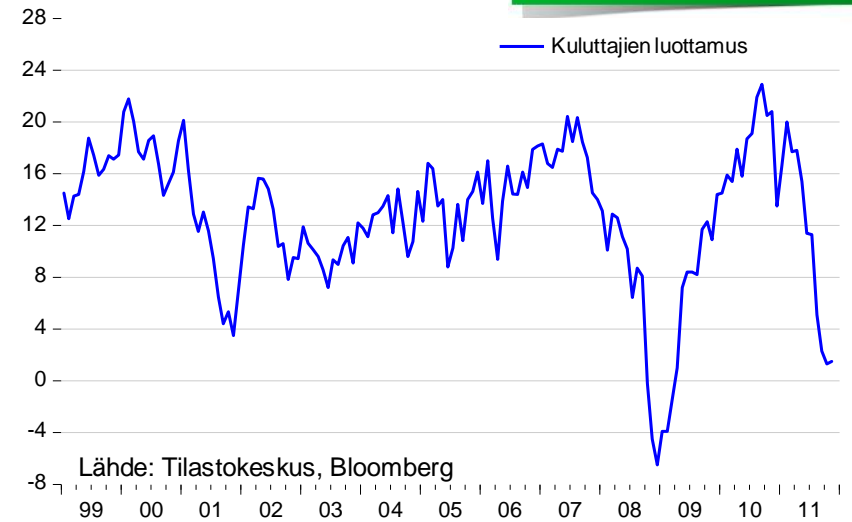
- Työttömyyden aleneminen on jatkunut kuluvana vuonna jokseenkin odotetulla tavalla.
- Huolestuttavaa on kuitenkin Suomen teollisuustuotannon hidas elpyminen, mikä selittynee investointitavaroiden valmistuksen suhteellisen suurella osuudella.
- Mikäli globaali investointikysyntä säilyy vaisuna ja kääntyy euroalueen velkakriisin vuoksi jopa uuteen laskuun, Suomen teollisiin työpaikkoihin voi kohdistua huomattavaa vähennystarvetta.
- Uutta taantumaa tuskin hallittaisiin enää lomautuksin vaan työttömyys voisi kääntyä selvään nousuun.



# Suomen talouden näkymät



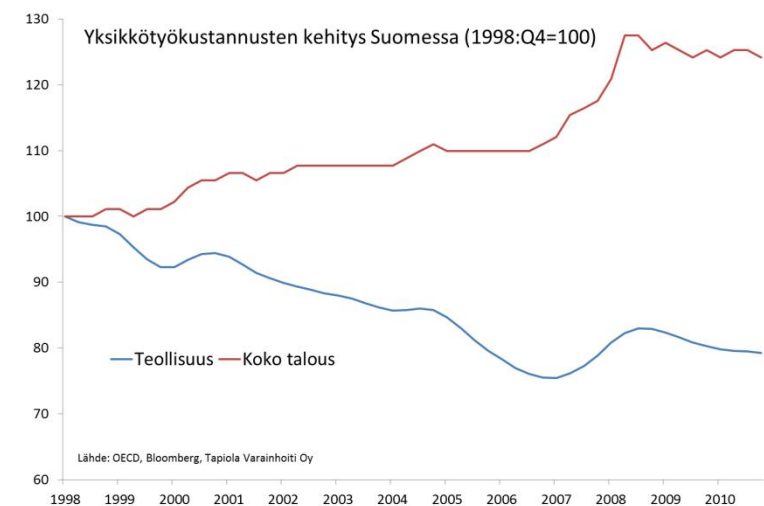
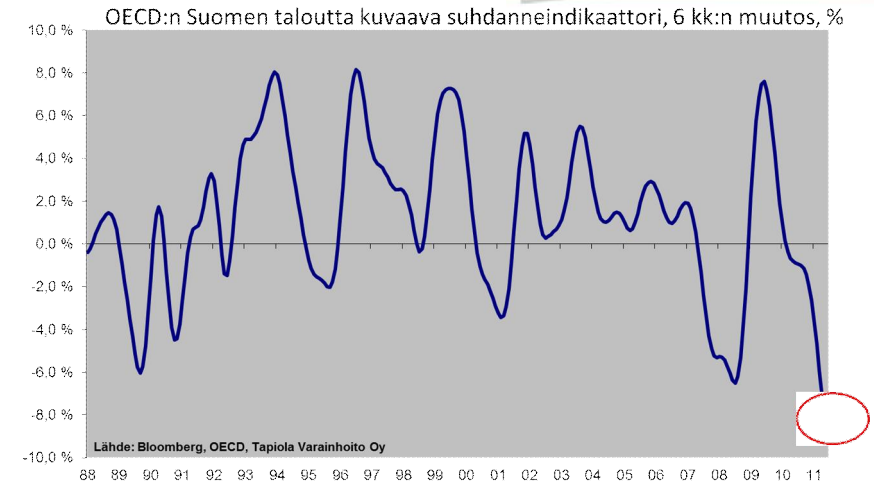
- Kuluttajien luottamus on kesäkuukausien jälkeen suorastaan romahtanut. Pörssikurssien voimakas lasku sekä Euroopan syvenevä velkakriisi ovat vakavasti heikentäneet yleistä talousluottamusta.
- Lisäksi kuluvana vuonna inflaatiovauhti on kiihtynyt keskimäärin noin 3,5%:iin, mikä on kääntänyt reaaliansioiden pitkää aikaa negatiiviseksi.
- Vastaikää tehty työmarkkinoiden raamisopimus sekä aleneva inflaatio taannevat kuitenkin reaaliansioiden nousun ensi vuonna. Kuluttajien kannalta suurin riski onkin työllisyysnäköymän epävarmuus.



# Suomen talouden näkymät



- Suomen suhdannenäkymä on heikentynyt nopeasti. Suomen taloutta kuvaava OECD:n suhdanneindikaattori laskee nyt jopa nopeammin kuin syksyllä 2008.
- BKT:n pudotusta hillitsee tällä kertaa se, ettei yrityksissä ole mittavaa tarvetta varastojen likvidointiin. Toisaalta valtiontaloudessa elvytysvaraa ei enää ole ja Suomen velka-BKT -suhde heikkenee erittäin nopeasti.
- Lähivuosina Suomen taloutta rasittaa myös työikäisen väestönosuuden jyrkkä aleneminen. Talouskasvu uhkaa jäädä pysyvästi hyvin alhaiseksi, ellei julkisen sektorin ja palvelualojen tuottavuuskehityksessä tapahdu oleellista paranemista.



# Sisältö:



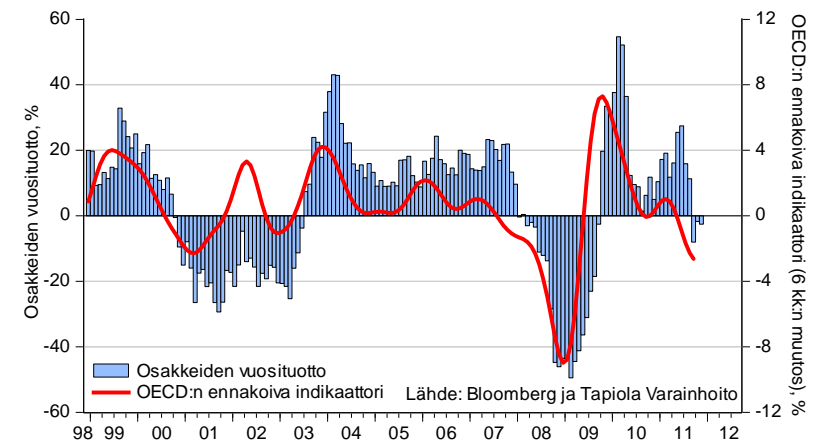
- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- Rahoitus- ja hyödykemarkkinat
- Keskeiset ennusteet
- Ennusteisiin liittyvät keskeiset riskit
- Sijoitusnäkemys
- Tiivistelmä

# Rahoitus- ja hyödykemarkkinat

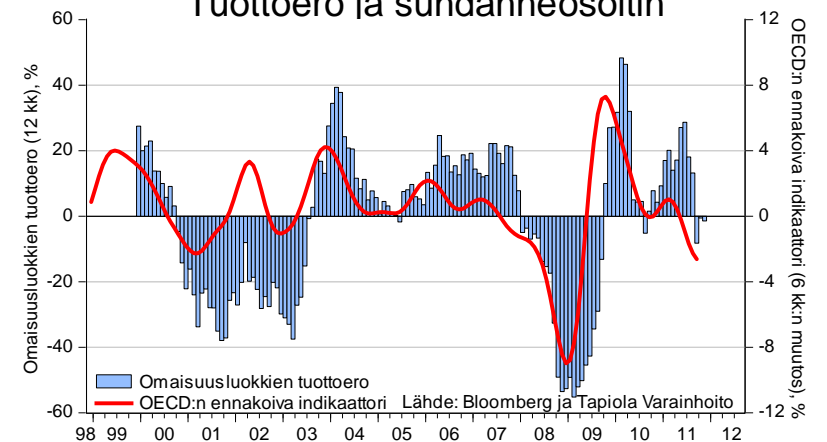


- Erilaiset rahoitus- ja hyödykemarkkina-muuttujat ovat historiallisesti olleet hyviä reaalityalouden ennustajia.
- Mittareiden tulkinnessa on kiinnitettävä huomiota kolmeen seikkaan (depth, duration ja diffusion).
- Pörssikurssit ennakoivat suhdanteiden heikkenemistä. Vuosituotot ovat laskussa, mikä kertoo negatiivisesta odotusilmapiiristä.
- Omaisuusluokkien tuottoero ennakoii suhdanteiden heikkenemistä.
- Omaisuusluokkien tuottoero alkoi kaventua korkojen hyväksi viime keväällä, mikä kertoo tunnelmien heikkenemisestä.

Osakemarkkinat ja suhdanneosoitin



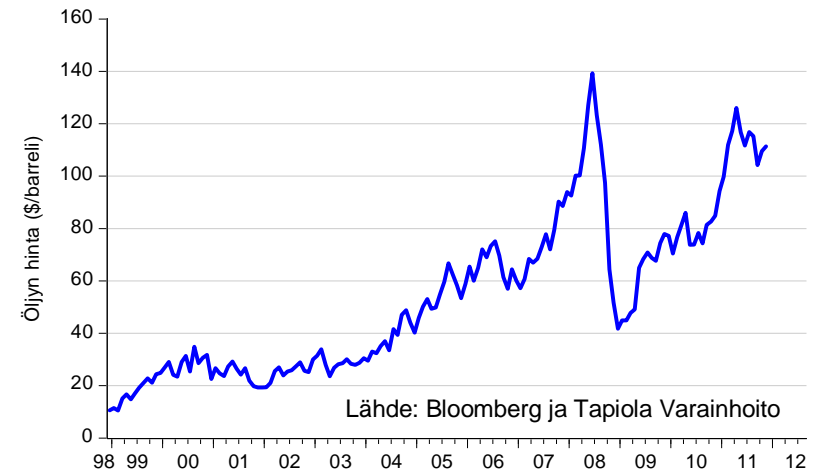
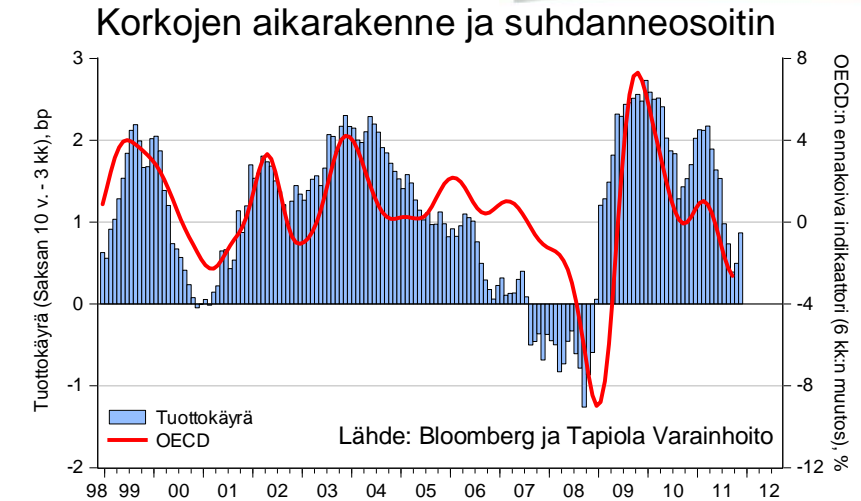
Tuottoero ja suhdanneosoitin



# Rahoitus- ja hyödykemarkkinat



- Korkeiden aikarakenteen eli tuottokäyrän loiventuminen ennakoivat kasvun hidastumista teollisuusmaissa.
- Tuoreimmat havainnot?
- Korkeiden aikarakenteen tulkintaan liittyy nykytilanteessa ongelmia, koska keskuspankit ovat painaneet korot lähelle nollaa. Tuottokäyrän invertoituminen on mahdotonta, koska pitkät korot eivät voi painua nimellisesti negatiiviseksi.
- Raaka-aineiden hinnat ovat perinteisesti ennakoineet kysyntämuutoksia, jonka vuoksi viimeaikainen hintojen lasku voi kertoa kasvun hidastumisesta tai spekulatiivisen kysynnän laskusta.



# Sisältö:



- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- Rahoitus- ja hyödykemarkkinat
- Keskeiset ennusteet
- Ennusteisiin liittyvät keskeiset riskit
- Sijoitusnäkemys
- Tiivistelmä

# Kansainvälisen talouden ennusteet: BKT:n määrän muutos, %



	<u>Tapiola</u>		<u>IMF</u>	
	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
USA	0,5	1,5	1,8	2,5
Euroalue	-1,5	0,0	1,1	1,5
Japani	0,5	1,0	2,3	2,0
Maailma (#)	2,4	3,2	3,2	3,6

Lähteet: Tapiola Varainhoito ja IMF (syyskuu -11).  
Huom! (#) Ennuste on laskettu markkinavaluuttakurssein

# Suomen talouden ennusteet



	<u>2012</u>	<u>2013</u>
BKT, määrän muutos, %	-1,5	0,5
Yksityinen kulutus	0,0	0,5
Vienti	-2,0	4,0
Tuonti	-1,0	3,0
Investoinnit	-5,0	-1,0
Työttömyysaste, %	8,5	9,0
Inflaatio, %	1,4	1,8

Lähde: Tapiola-ryhmä  
Ennustetta on **nostettu** tai **laskettu** edelliseen katsaukseen verrattuna

# Sisältö:



- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- Rahoitus- ja hyödykemarkkinat
- Keskeiset ennusteet
- Ennusteisiin liittyvät keskeiset riskit
- Sijoitusnäkemys
- Tiivistelmä

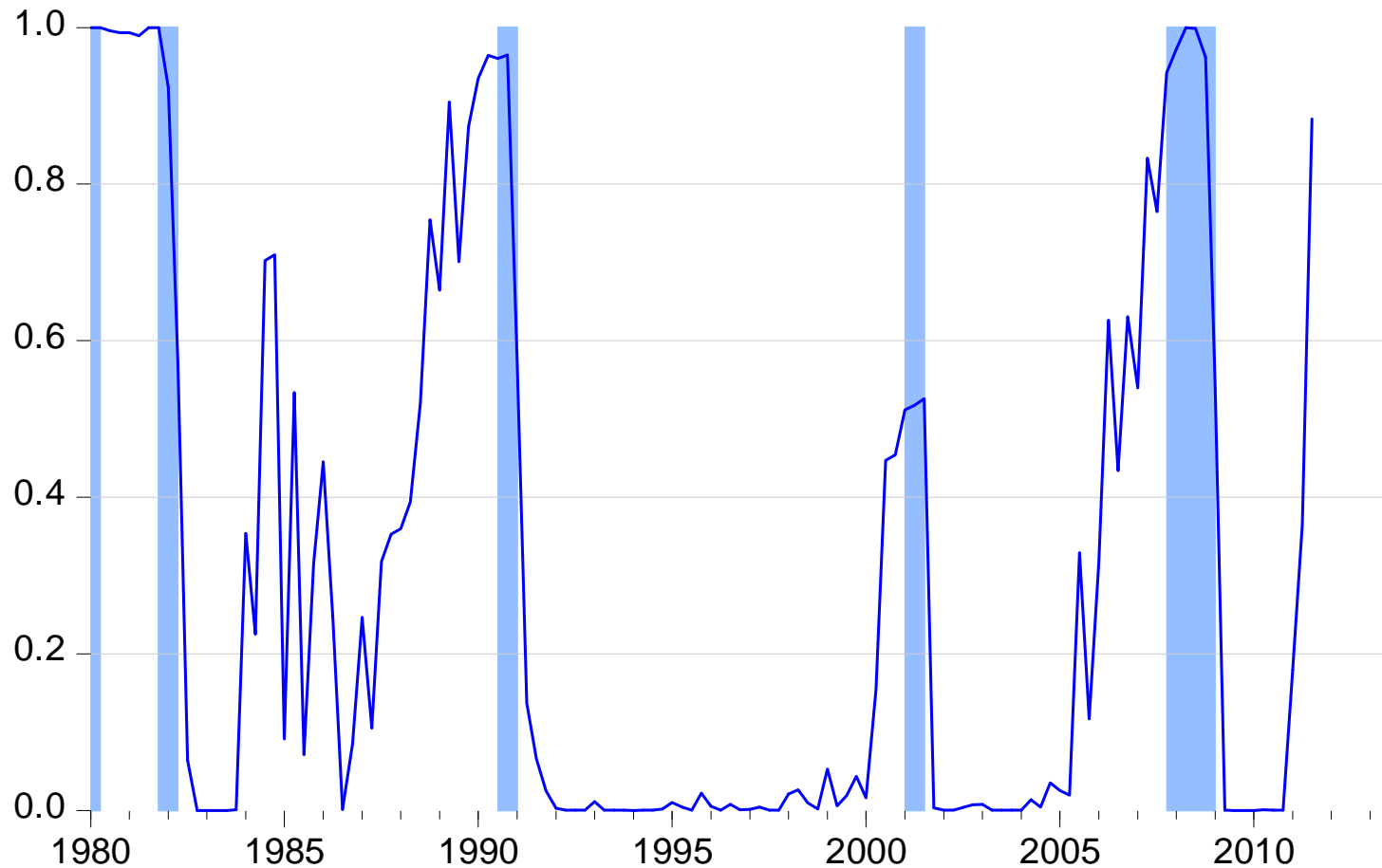
# Hajoaako euro?

- Eurojärjestelmän säilyttäminen nykymuotoisena olisi talouden näkökulmasta rationaalista
  - kaikki muut vaihtoehdot voisivat johtaa kaaokseen rahoitusmarkkinoilla
- Tämä kuitenkin edellyttää taloudellisen integraation oleellista syventämistä kansallisen budjettivallan kustannuksella
  - poliittisesti vaikea ratkaista nopealla aikataululla
- Arviomme mukaan euroalueen hajoamisen todennäköisyys on noussut 30-35 %:iin
- Euroalueen mahdollisen hajoamisen seurauksia:
  - ”Reunavaltioiden” valuutat devalvoituisivat kymmeniä prosentteja, maksukyvyttömyys leviäisi kaikkiin eurovelallisiin, ostovoima romahtaisi
  - ”Ydinvaltioiden” pankkijärjestelmän tappiot moninkertaistuisivat
  - EU menettäisi merkittävän osan maailmanpoliittisesta vaikutusvallastaan

# Yhdysvaltain talouden taantuma on hyvin todennäköinen



— USA:n taantumien todennäköisyys seuraavan 2 vuoden aikana



Syklit nykyisin aikaisempaa lyhyempiä

Taantumien tulevat tuplatiheydellä

Työttömyys säilyy korkealla

Rahoitusmarkkinoiden ja talouden perustekijöiden vaihtelu säilyy korkealla

Lähde: Tapiola Varainhoito Oy

# Puhkeaako Kiinan asuntokupla?



# Sisältö:



- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- Rahoitus- ja hyödykemarkkinat
- Keskeiset ennusteet
- Ennusteisiin liittyvät keskeiset riskit
- **Sijoitusnäkemys**
- Tiivistelmä

# Sijoitusnäkemys (6-12 kk)



## Joulukuu 2011

**Toimintaympäristö** Reaalitalous heikkenee ja rahatalous kevenee. Riskinä deflaatio.

**Allokaatiostrategia** Käteinen ylipainossa, osakkeet ja joukkolainat alipainossa. Harkitsemme osakeriskin lisäämistä asteittain.

**Korkostrategia** Yrityslainat ylipainossa ja valtionlainat alipainossa.

**Osakestrategia** Yhdysvallat ylipainossa, Eurooppa neutraalissa ja Suomi, kehittyvät markkinat ja Japani alipainossa.

**Valuuttastrategia** G3-valuuttariskit auki.

# Sisältö:



- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- Rahoitus- ja hyödykemarkkinat
- Keskeiset ennusteet
- Ennusteisiin liittyvät keskeiset riskit
- Sijoitusnäkemys
- **Tiivistelmä**

# Tiivistelmä:



- Maailmantalouden kasvu on hidastumassa teollisuusmaiden johdolla. Teollisuusmaat ajautuvat taantumaan euroalueen johdolla.
- Suomen talous ajautuu taantumaan ja työttömyys kääntyy nousuun. Kuluttajien luottamus heijastelee taantumaa.
- Nykymuotoinen rahaliitto on tullut tiensä päähän. Vaihtoehtoina ovat joko rahaliiton hajoaminen tai tiivistäminen. Kehitys kulkee kohti talous- ja rahaliittoa.
- Ylivelkaantuminen, varallisuuskohteiden (asuntojen ja osakkeiden) hintojen lasku ja resurssien (työvoima ja kapasiteetti) vajaakäyttö ovat merkittäviä deflaatoriskejä.
- Teollisuusmaiden rahapolitiikka on ”japanilaistunut” ja epätavanomaiset keinot on otettu uudelleen käyttöön. Finanssi-inflaatio vs. kustannusdeflaatio? Japanin tie?
- Allokaatiosuositus: käteinen ylipainossa sekä joukkolainat ja osakkeet alipainossa.
- Suurimpia riskejä ovat rahaliiton hajoaminen, Yhdysvaltain talouden uusi notkahdus ja Kiinan asuntokuplan puhkeaminen.

**Tämä esitys perustuu Tapiola Varainhoidon näkemyksiin taloudesta ja sijoitusmarkkinasta, eikä ole kehoitus 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](http://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.**