



LÄHITAPIOLA
VAKUUTUKSET • PANKKI • SIJOITUKSET

Suhdannekatsoaus 1/2015:

Kesäkuu 2015

Jari Järvinen & Timo Vesala

LähiTapiola Varainhoito

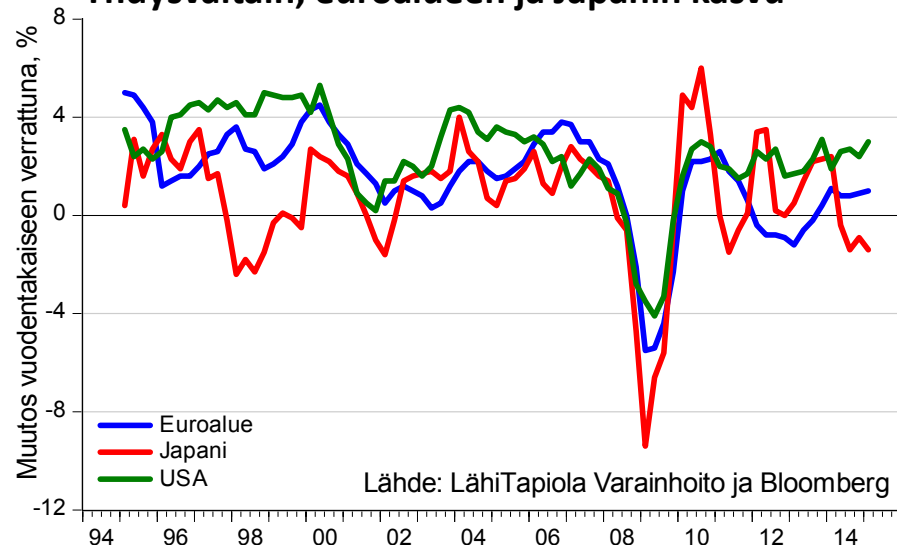
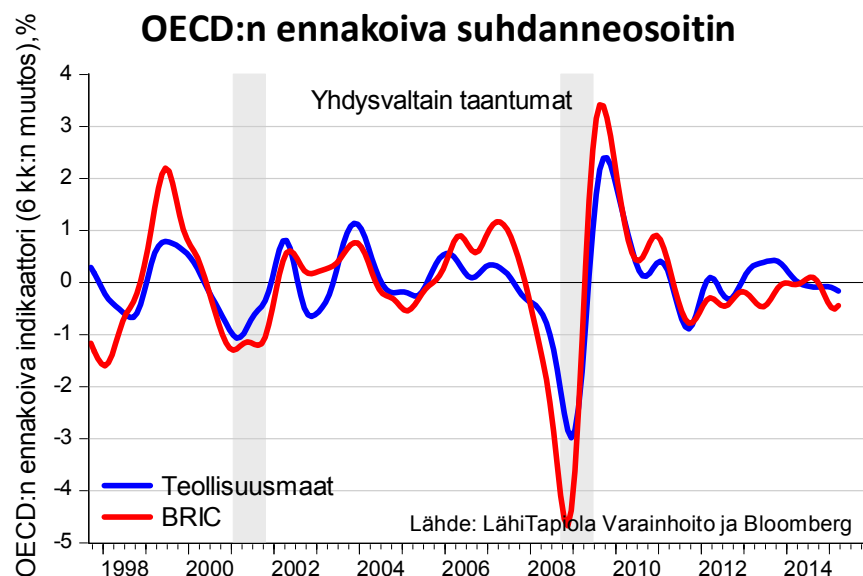
 **PRI** YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden (PRI) allekirjoittaja

Sisältö:

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

Maailmantalouden näkymät

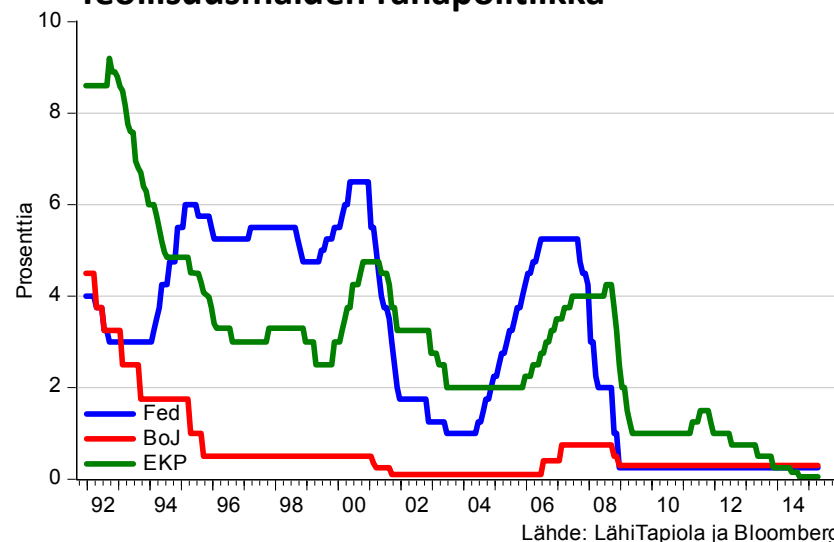
- Maailmantalouden kasvu hidastui alkuvuonna Yhdysvaltain ja Kiinan johdolla
- OECD:n teollisuusmaiden ennakoiva suhdanneosoitin ennustaa talouskasvun hidastuvan loppuvuonna
- Sekä teollisuusmaiden että kehittyvien talouksien näkymät ovat heikkenemässä
- Kestävää, tasapainoista ja vahvaa kasvua ei ole näköpiirissä ennen kuin rakenteelliset ongelmat on ratkaistu
- Suurimmat riskit liittyvät geopolitiikkaan, Kiinan talouden ”todelliseen” tilaan, teollisuusmaiden deflaatioon, FEDin rahapolitiikkaan ja valuuttasotaan

Yhdysvaltain, euroalueen ja Japanin kasvu

OECD:n ennakoiva suhdanneosoitin


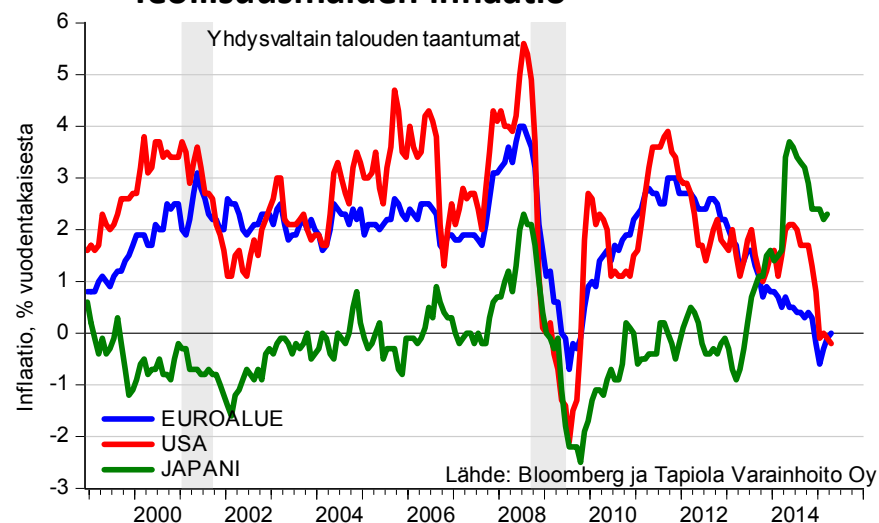
Teollisuusmaiden näkymät

- Teollisuusmaiden rahapolitiikka on ”japanilaistunut”. Myös pitkät korot pysyvät alhaisina pidempään kuin yleisesti ajatellaan
- Rahapolitiikalla ei voida ratkaista talouden rakenteellisia ongelmia
- Teollisuusmaiden kasvunäkymät säilyvät lähivuosina heikkoina, inflaatio hitaana ja työttömyys korkealla
- Väestön ikääntyminen laskee talouksien potentiaalisia kasvu-uria samaan aikaan, kun velkojen takaisinmaksu ja valtiontalouksien tasapainottaminen leikkaavat kysyntää
- Resurssien vajaakäyttö, raaka-aineiden hintojen lasku, globalisaatio ja heikko kysyntänäkymä hillitsevät inflaatiopaineita

Teollisuusmaiden rahapolitiikka



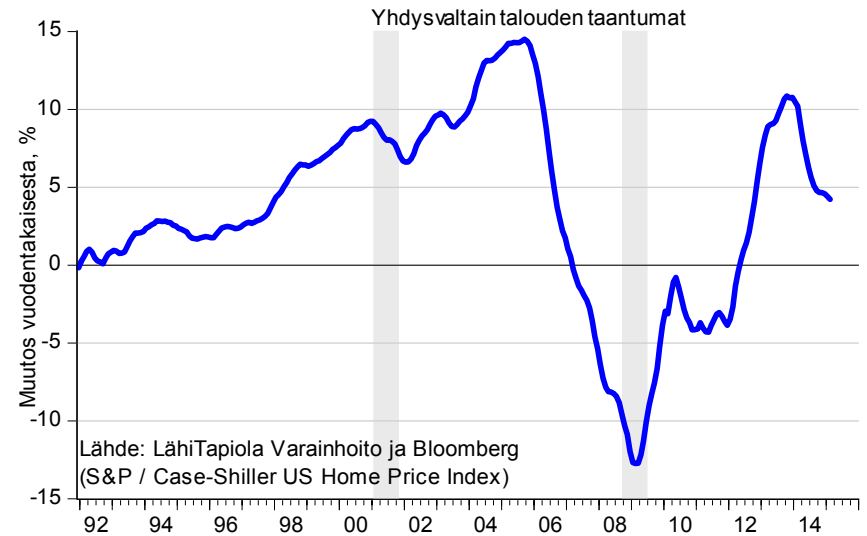
Teollisuusmaiden inflaatio



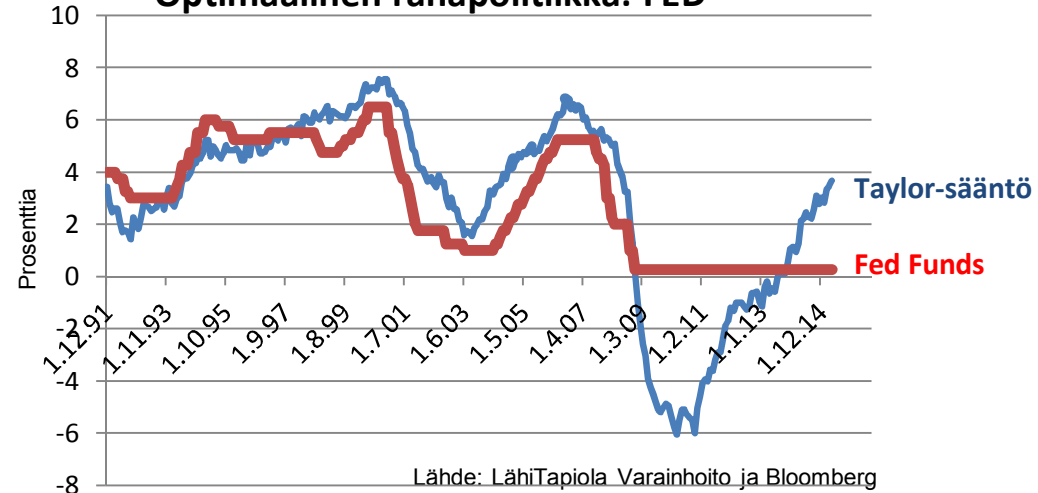
Yhdysvaltain talouden näkymät

- Yhdysvallat on hitaasti toipumassa finanssikriisistä. Elpyminen edellyttää osaltaan asunto- ja työmarkkinoiden tasapainottumista
- Mekaanisen rahapolitiikkasäännön (Taylor) mukaan Fed on jo myöhässä koronnostojen aloituksen kanssa
- Konsensus odottaa koronnostojen alkavan syksyllä, mutta talouden heikkeneminen ja dollarin vahvistuminen puoltavat hitaampaa etenemistä
- Hidas kasvu ja talouden perustekijöiden voimakkaampi vaihtelu johtavat siihen, että uuteen taantumaan ajaudutaan ennen kuin työttömyys painuu alle luonnollisen tasonsa

Yhdysvaltain asuntojen hinnat

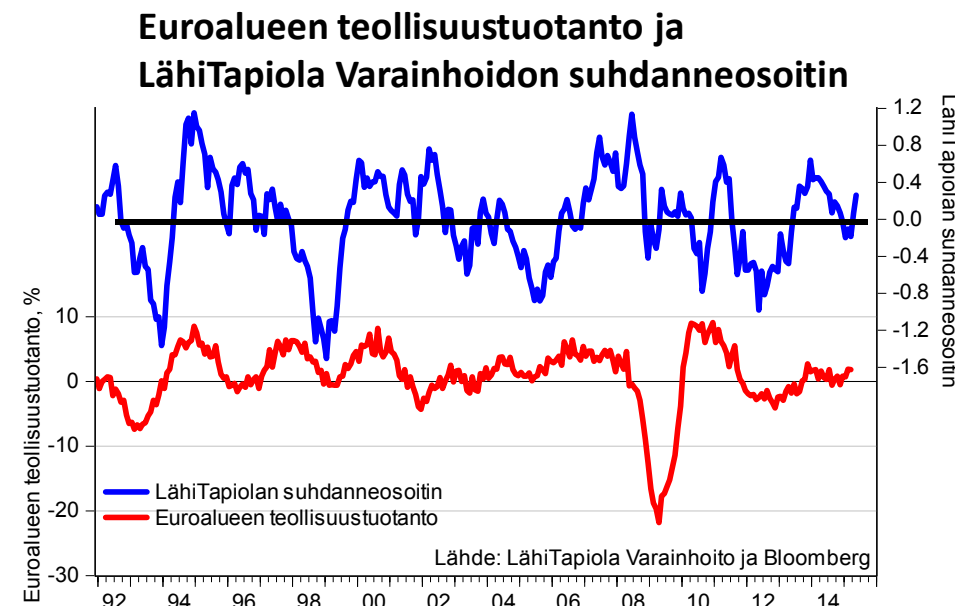
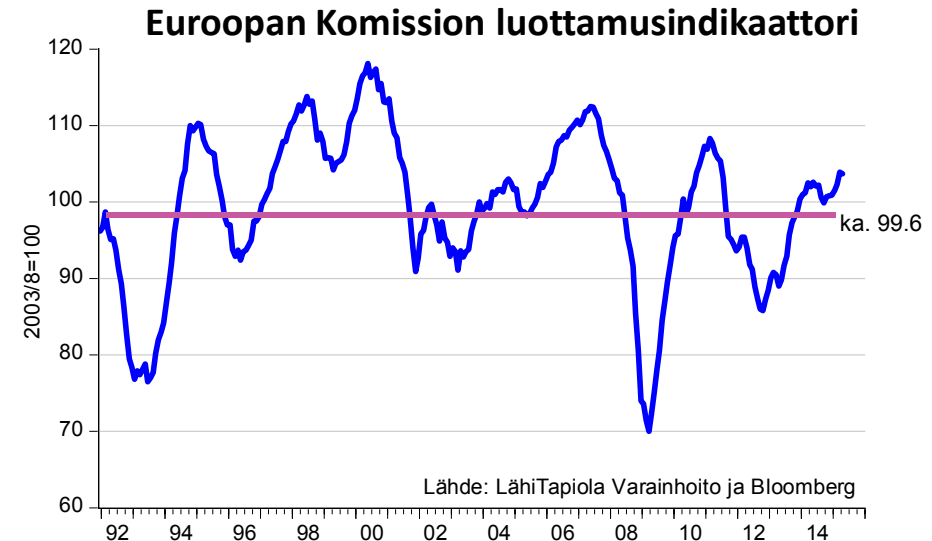


Optimaalinen rahapolitiikka: FED



Euroalueen talouden näkymät

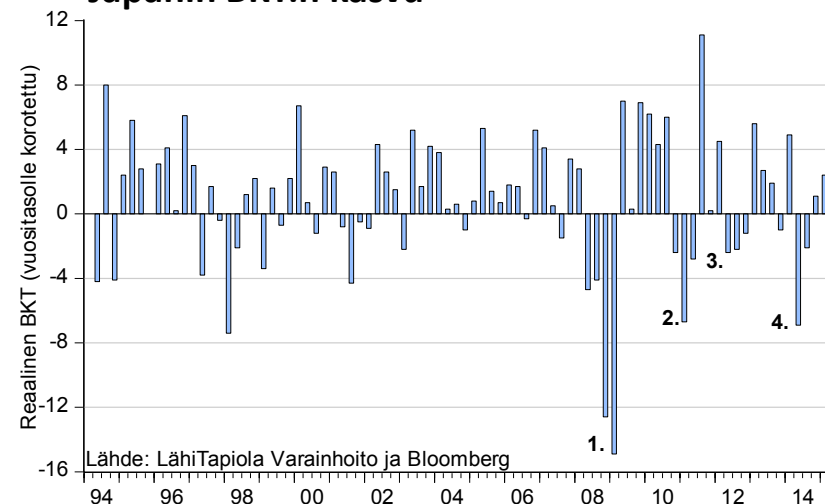
- Euroalue irtautui taantumasta vuoden 2013 toisella neljänneksellä ja suhdannekyselyt ennakoivat euroalueen elpymisen jatkuvan
- Kuluttajien ja yritysten luottamus on vahvistunut ja Komission euroalueen talousluottamusta kuvaava indeksi ylittää edelleen pitkän aikavälin keskiarvonsa
- EKP:n määrällisen elvytyksen odotetaan heikentävän euroa, kiihdyttävän inflaatiota ja vahvistavan varallisuuskohteiden hintoja ja yleistä luottamusta
- Oma euroalueen teollista tuotantoa ennustava indikaattorimme ennakoii toimeliaisuuden vahvistuvan edelleen syksyllä



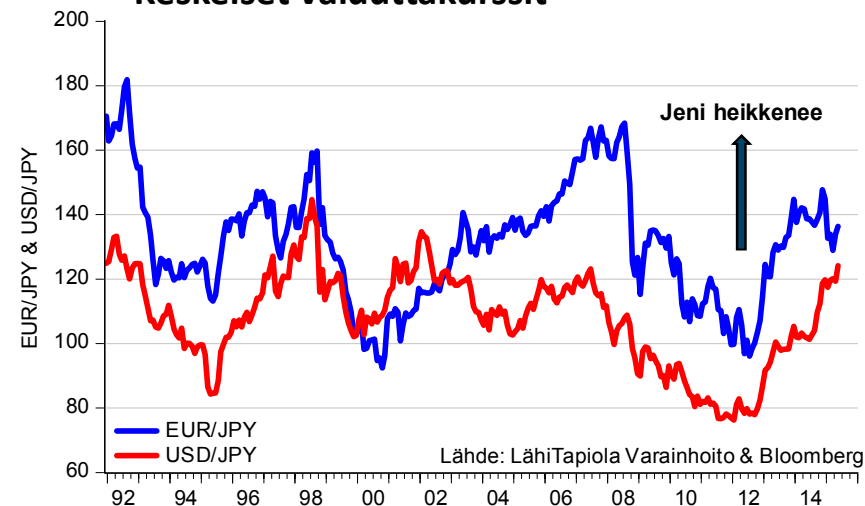
Japanin talouden näkymät

- Japani irtautui loppuvuonna jo neljännestä taantumasta sitten finanssikriisin. Tämä on konkreettinen osoitus syklien nopeudesta
- Japanin keskuspankki ja hallitus pyrkivät elvyttävällä raha- ja finanssipolitiikalla sekä rakenteellisilla uudistuksilla vauhdittamaan talouskasvua ("Abenomics")
- Japani talous kärsii edelleen pörssi- ja asuntokuplan jälkeisestä tasetantumasta. Varallisuusarvojen laskiessa yritykset joutuvat keskittymään velkojen minimointiin voiton maksimoinnin sijasta
- Jenin heikkeneminen euroa ja dollaria vastaan parantaa hintakilpailukykyä, kasvattaa vientiä ja kiihdyttää inflaatiota

Japanin BKT:n kasvu

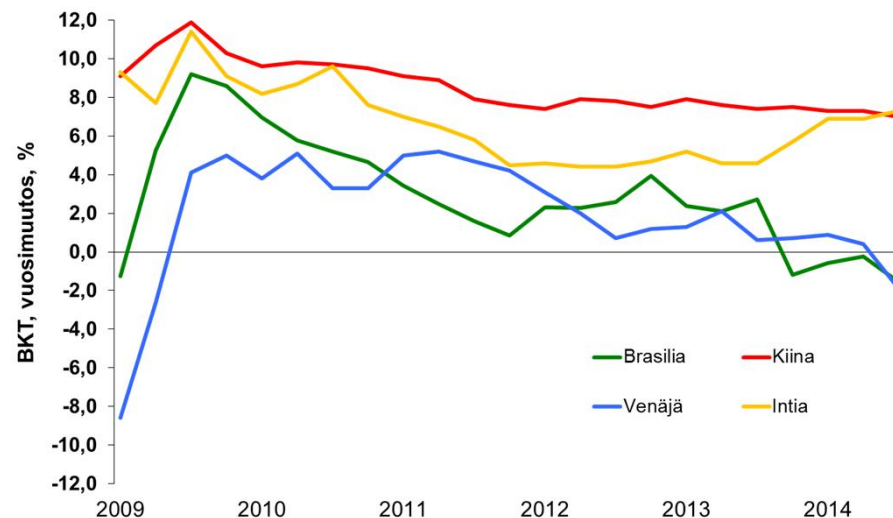


Keskeiset valuuttakurssit

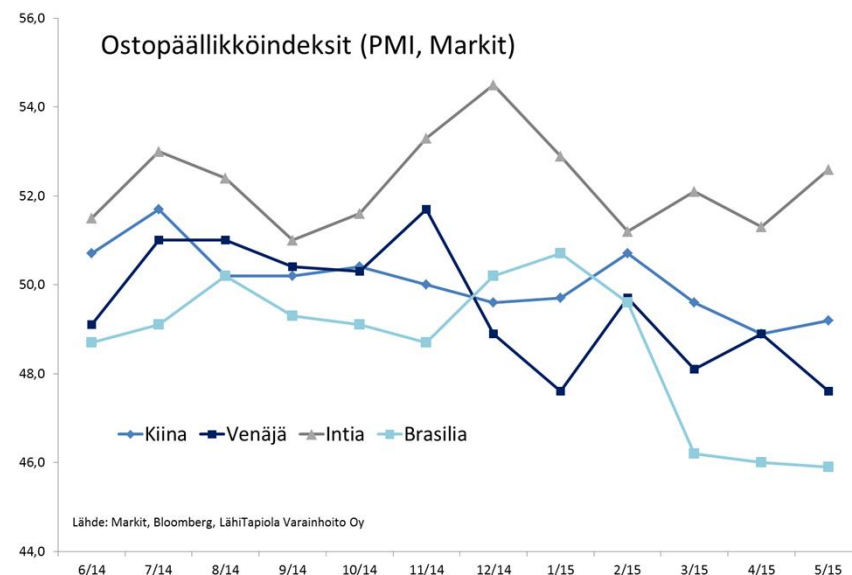


Kehittyvien talouksien näkymät

- Kiinan kysyntärakenteen muutos pitää maan BKT-kasvun alenevalla trendillä vielä vuosia. Tämä heijastuu erityisen voimakkaasti raaka-aineiden tuottajamaihin, kuten Etelä-Amerikan maihin ja Australiaan.
- Venäjän talous kärsii länsimaiden talouspakotteista ja talous supistuu vuonna 2015 selvästi.
- Intia kasvaa jopa Kiinaa nopeammin. Talousuudistukset, erityisesti arvonlisäverouudistus, sekä onnistunut rahapolitiikka tukevat talousluottamusta ja vetävät maahan investointeja. Suotuisa demografia nostaa Intian pysyvästi BRIC-maiden kasvujohtajaksi.



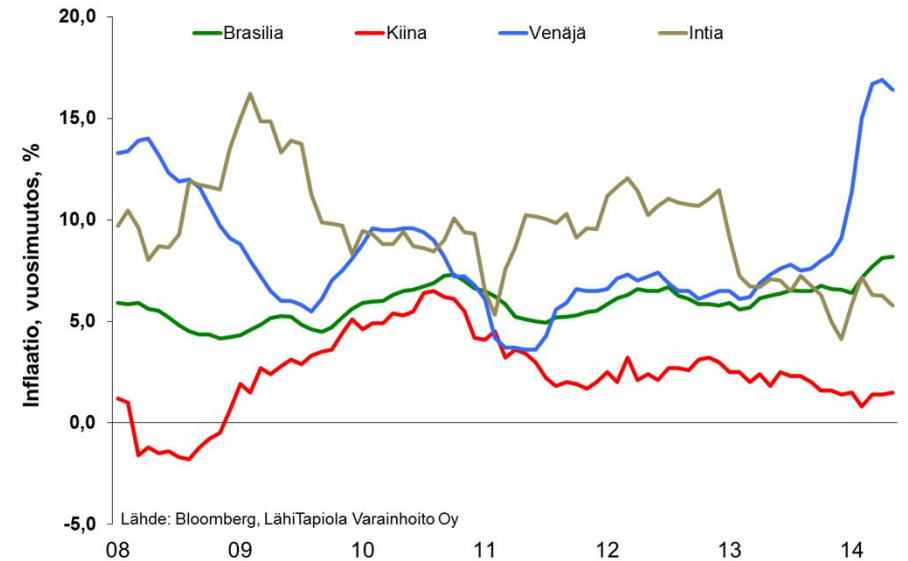
Lähde: Bloomberg, LähiTapiola Varainhoito Oy



Lähde: Markit, Bloomberg, LähiTapiola Varainhoito Oy

Kehittyvien talouksien näkymät

- Kuluttajahintainflaatio on kiihtynyt Venäjällä rajusti talouspakotteiden ja ruplan heikentymisen seurauksena. Myös Brasilia kärsii heikentyneen valuutan seurauksena tuonti-inflaatiosta.
- Intian viime vuosien menestyksen yksi pääarkkitehdeista on keskuspankin johtaja Raghuram Rajan, joka on saanut inflaation ja inflaatio-odotukset aisoihin.
- Kiinassa kotimaisen investointikysynnän – erityisesti rakentamisen – hidastuminen työntää kiinalaista teollisuustuotantoa entistä voimakkaammin maailmanmarkkinoille. Kilpailu lisääntyy ja hintojen alasuuntaiset paineet voimistuvat. Kiina onkin yksi tärkeimmistä deflaatiopaineiden lähteistä.

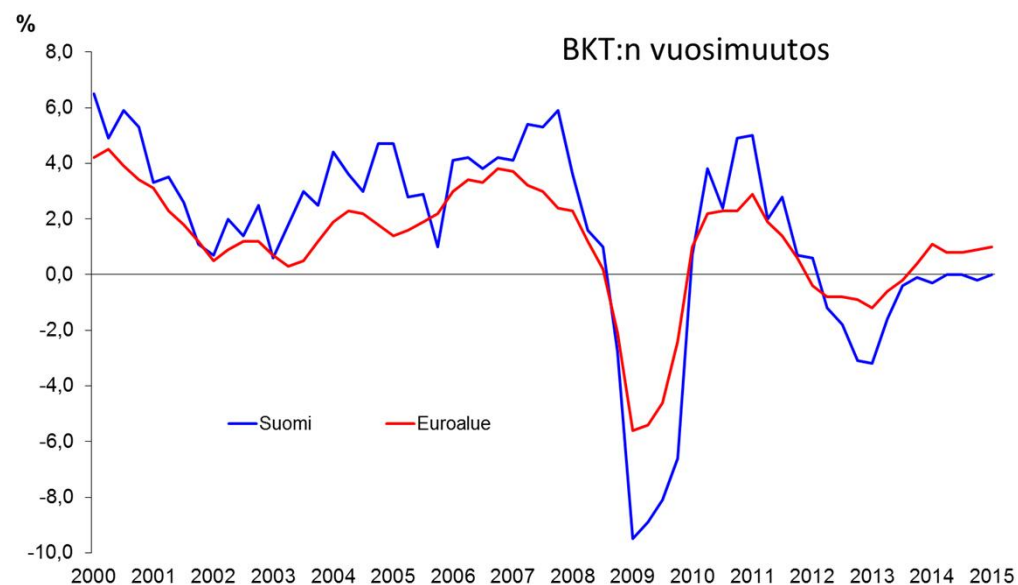
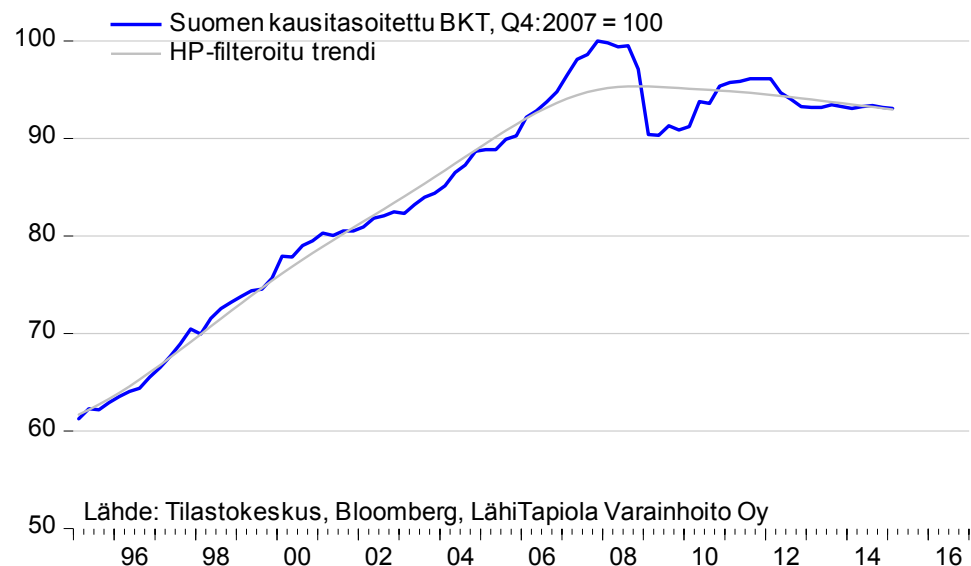


Sisältö:

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

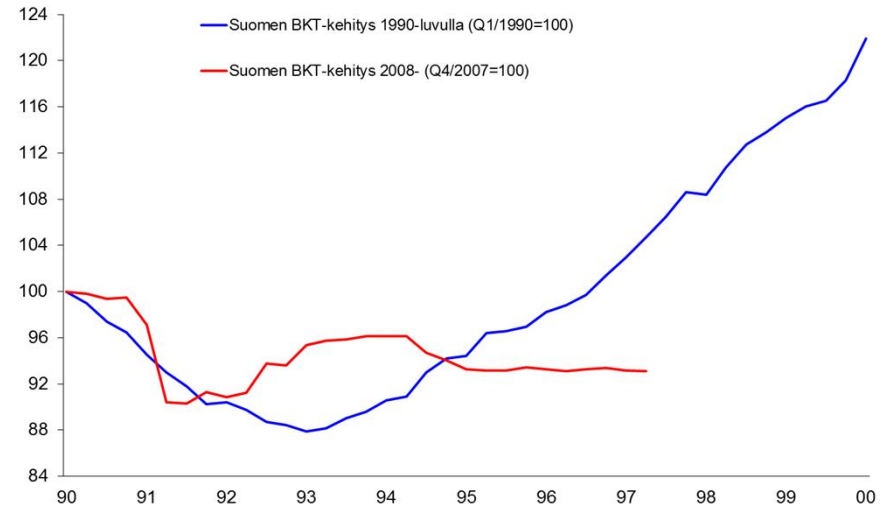
Suomen talouden näkymät

- Suomen talous vaipui vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä taantumaan kolmannen kerran finanssikriisin jälkeen.
- Kokonaistuotanto on alkuvuoden 2006 tasolla. Talous on ollut trendinomaisessa laskussa vuoden 2008 lopulta lähtien.
- Pitkittynyt taantuma kertoo talouden rakenteellisista ongelmista, joihin maailmantalouden suhdanteiden parantuminen ei automaattisesti tuo helpotusta.
- Viimeisen kolmen vuoden aikana Suomen talouskasvu on ollut selvästi euroalueen keskiarvoa hitaampaa.



Kaksoistaantuma jo 1990-luvun lamaa pahempi

- Finanssikriisin jälkeinen *kolmoistaantuma* on osoittautumassa 1990-luvun lamaa selvästi pitkäkestoisemmaksi ongelmaksi.
- Tällä kertaa tilanteeseen ei saada nopeaa helpotusta valuutan devalvaatiosta vaan tuottavuutta ja kilpailukykyä on kyettävä parantamaan talouden sisäisillä reformeilla.
- Rakenneuudistukset ja kilpailijamaita alhaisemmat palkankorotukset tuovat kuitenkin tuloksia hitaasti, joten nopeaa käännettä parempaan ei ole luvassa.
- Tilannetta vaikeuttaa väestön ikääntyminen. Työikäisten määrän supistuminen merkitsee, että talouskasvu on tulevana vuosina puhtaasti tuottavuuden kasvun varassa.



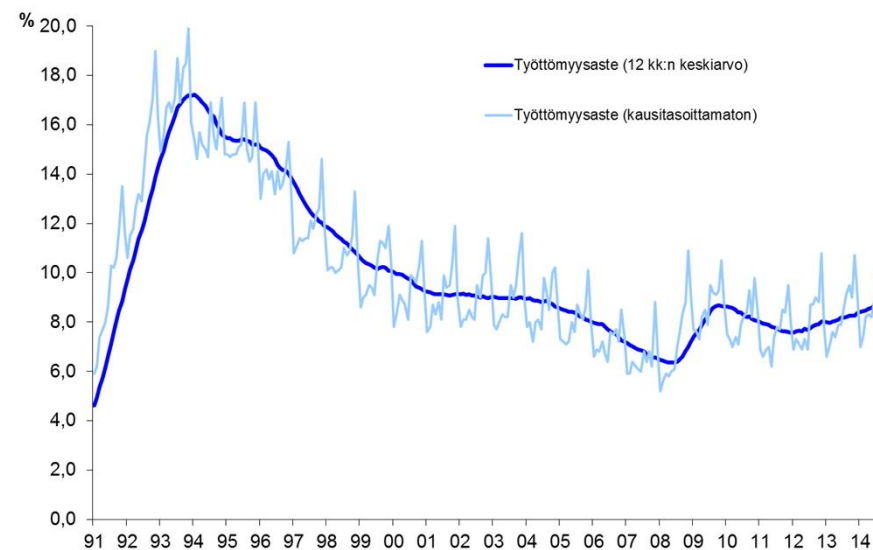
Lähde: Bloomberg, Tilastokeskus, LähiTapiola Varainhoito Oy



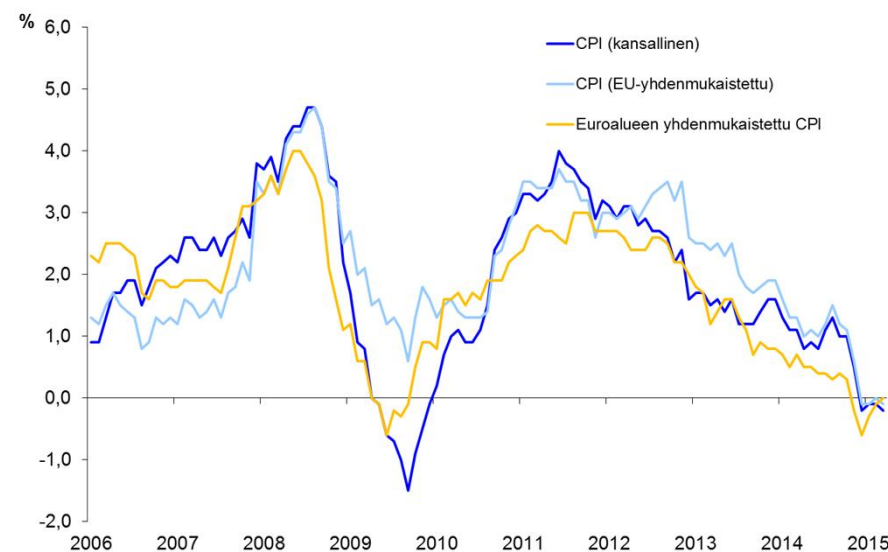
Lähde: Bloomberg, Tilastokeskus, LähiTapiola Varainhoito Oy

Työttömyys ja inflaatio

- Työttömyyden nousu on viime kuukausina kiihtynyt. Kausitasoittamattomasta sarjasta laskettu 12 kk:n keskiarvo on noussut korkeammaksi kuin kertaakaan finanssikriisin jälkeen.
- Työttömyyteen ei ole lyhyellä aikavälillä luvassa helpotusta. ”Tuottavuusloikka” ja julkisen talouden tasapainottaminen vähentävät työpaikkoja rakennemuutoksen kohteina olevilta sektoreilta. Toisaalta uusia, merkittäviä työllistäjiä syntyy hitaasti.
- Suomen kuluttajahintainflaatio on hidastunut yleiseurooppalaiselle tasolle, mikä on tärkeätä, jotta kustannuskilpailukyvyyn heikkeneminen kyetään pysäyttämään.



Lähde: Bloomberg, Tilastokeskus, LähiTapiola Varainhoito Oy



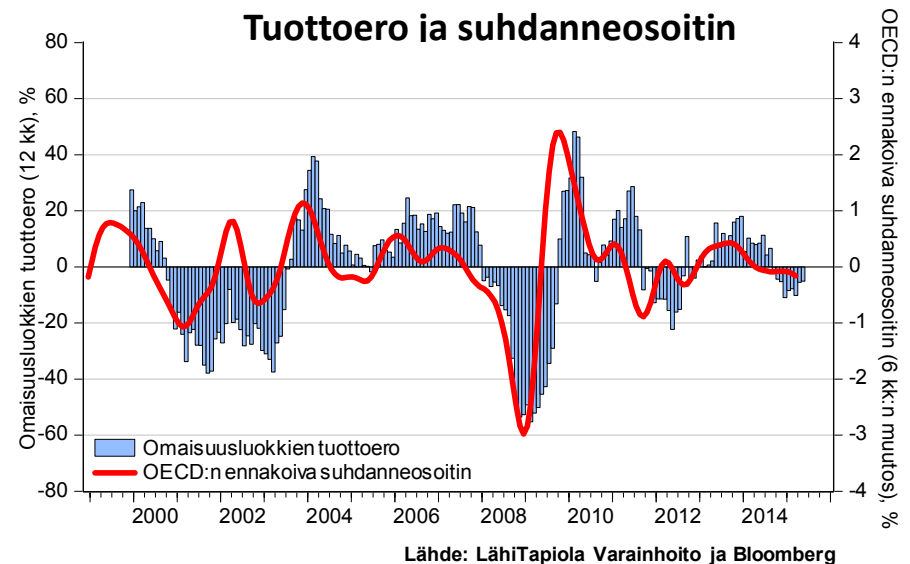
Lähde: Tilastokeskus, Bloomberg, LähiTapiola Varainhoito Oy

Sisältö:

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

Rahoitus- ja hyödykemarkkinat

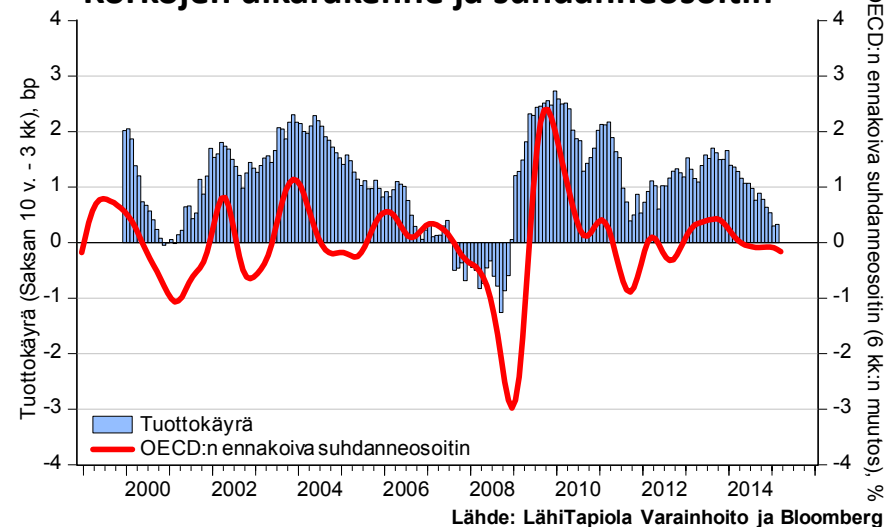
- Erilaiset rahoitus- ja hyödykemarkkina-
muuttujat ovat historiallisesti olleet hyviä
reaalitalouden ennustajia
- Rahoitusmarkkinoiden kehitys ei vain ennusta
reaalitalouden kehitystä, vaan myös vaikuttaa
siihen varallisuusvaikutuksen kautta
- Mittareiden tulkinnessa on kiinnitettävä
huomiota kolmeen seikkaan (depth, duration
ja diffusion)
- Pörssikurssit ennakoivat kasvun hidastumista.
Vuosituottojen maltillistuminen kertoo
vaimenevista odotuksista
- Omaisuusluokkien tuottoero ennakoi myös
kasvun hidastumista



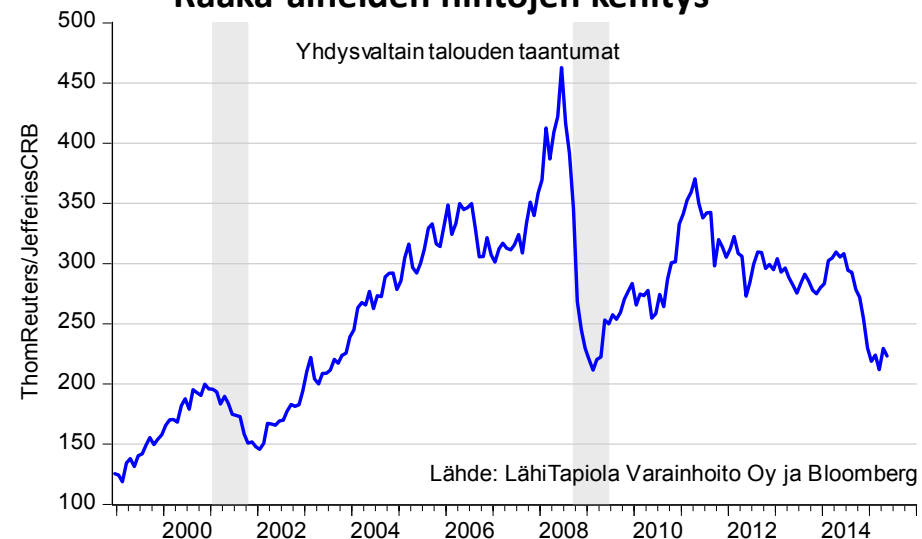
Rahoitus- ja hyödykemarkkinat

- Korkojen aikarakenteen eli tuottokäyrän loiveneminen ennakoii kasvun hidastuvan teollisuusmaissa
- Korkojen repressio?
- Korkojen aikarakenteen tulkintaan liittyy nykytilanteessa ongelmia, koska keskuspankit ovat painaneet korot lähelle nollaa. Tuottokäyrän invertoituminen edellyttäisi pitkien nimelliskorkojen painumista negatiiviseksi
- Raaka-aineiden hinnat ovat perinteisesti ennakoineet kysyntämuutoksia. Tätä taustaa vasten viimeaikainen raaka-aineiden hintojen lasku kertoo kasvun hidastumisesta

Korkojen aikarakenne ja suhdanneosoitin



Raaka-aineiden hintojen kehitys



Sisältö:

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

Kansainvälisen talouden ennusteet: BKT:n määrän muutos, %

	<u>LähiTapiola</u>		<u>IMF</u>	
	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
USA	2,5	2,5	3,1	3,1
Euroalue	1,0	1,0	1,5	1,7
Japani	0,8	0,6	1,0	1,2
Maailma	2,7	3,0	2,9	3,2

Lähteet: LähiTapiola Varainhoito ja IMF (Huhtikuu 2015).
Ennustetta on **nostettu** tai **laskettu** edelliseen katsaukseen verrattuna

Suomen talouden ennusteet (VANHA)

	<u>2015</u>	<u>2016</u>
BKT, määrän muutos, %	0,0	1,0
Yksityinen kulutus	0,0	0,5
Vienti	1,5	3,5
Tuonti	1,0	2,5
Investoinnit	-1,0	3,0
Työttömyysaste, %	9,0	8,8
Inflaatio, %	0,8	1,4

Lähde: LähiTapiola Varainhoito Oy

Ennustetta on **nostettu** tai **laskettu** edelliseen katsaukseen verrattuna

Suomen talouden ennusteet (UUSI)

	<u>2015</u>	<u>2016</u>
BKT, määrän muutos, %	0,0	1,0
Yksityinen kulutus	0,5	0,5
Vienti	1,0	2,5
Tuonti	1,0	2,0
Investoinnit	-1,5	2,0
Työttömyysaste, %	9,3	9,3
Inflaatio, %	0,3	1,4

Lähde: LähiTapiola Varainhoito Oy

Ennustetta on **nostettu** tai **laskettu** edelliseen katsaukseen verrattuna

Suomen talouden ennusteiden perustelut (1/2)

- Vuosi 2015 on käynnistynyt alavireisesti mutta kuitenkin odotustemme mukaisesti. Kokonaiskysynnän lievä heikkeneminen on jatkunut vuoden ensimmäisellä neljänneksellä.
- Odotamme talouden kuitenkin kääntyvän vuoden kuluessa maltilliseen kasvuun. Ennustemme vuoden 2015 BKT-kasvuksi on edelleen 0,0 %.
- Vuoden 2016 näkymä on hyvin epävarma. Maailmantalouden toimintaympäristö on heikkenemässä ja vientivetoisen kasvun aikaansaaminen on vaikeaa. Samanaikaisesti julkisen talouden leikkaukset ja työttömyyden nousu heikentävät kotimaisen kysynnän kasvuedellytyksiä.
- Toisaalta talouden keskeisten rakenneuudistusten toimeenpano sekä uuden hallituksen ”kärkihankkeiden” käynnistäminen voivat vahvistaa talousluottamusta ja pysäyttää jo useita vuosia jatkuneen investointilaman. Rakenneuudistusten avittamana odotamme maltillisen kasvun jatkuvan vuonna 2016 aiemman odotuksemme mukaisesti. Ennustemme vuoden 2016 BKT-kasvuksi on edelleen 1,0 %.

Suomen talouden ennusteiden perustelut (2/2)

- Tuottavuuden ja kilpailukyvyn parantaminen merkitsee työttömyydelle edelleen nousupaineita. Työttömyys onkin jo noussut jonkin verran odotuksiamme nopeammin.
- Olemme nostaneet vuoden 2015 työttömyysennusteemme 9,3 prosenttiin (ed. 9,0 %). Työttömyys kääntyy loivaan laskuun vasta ennustejakson lopulla. Odotamme työttömyysasteen pysyvän vuonna 2016 keskimäärin 9,3 prosentissa (ed. 8,8%).
- Inflaation ennustamiseen liittyy nyt paljon epävarmuutta. Öljyn hinnan lasku vuoden 2014 lopulla oli niin voimakasta, että öljyn hinnan vähäinenkin nousu nykytasoilta aiheuttaisi loppuvuonna merkittävän kustannusinflaatiovaikutuksen. Toisaalta heikkenevän kasvunäkymän vuoksi deflaatoriskit eivät ole poistuneet. Vaikka inflaatio loppuvuodesta kiihtyisikin, vuoden 2015 keskimääräinen kuluttajahintainflaatio jää hyvin alhaiseksi. Olemme laskeneet vuoden 2015 inflaatioennusteemme 0,3 prosenttiin (ed. 0,8 %). Vuoden 2016 inflaatiovauhdiksi ennustamme edelleen 1,4 %.

Sisältö:

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

Ennusteisiin liittyvät keskeiset riskit:

- Geopoliittiset jännitteet?
- Kiinan ja Yhdysvaltain talouksien ”todellinen” tila?
- Fedin rahapolitiikka?
- Valuuttasota?
- Teollisuusmaiden deflaatoriskit?

Sisältö:

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

Tiivistelmä:

- Maailmantalouden kasvu hidastui alkuvuonna ja teollisuusmaiden ennakoivat suhdanneosoittimet ennustavat kasvun hidastuvan myös loppuvuonna
- Suomen talous supistuu vielä vuonna 2014 eli kolmannen kalenterivuoden peräjälkeen. Työllisyys alkaa vähitellen parantua vasta vuonna 2015
- Finanssikriisin jälkeinen kolmoistaantuma on Suomessa osoittautumassa 1990-luvun lamaa selvästi pitkäkestoisemmaksi ongelmaksi. Uuden hallituksen haasteet liittyvät rakenneuudistusten ja ”tuottavuusloikan” eteenpäinvientiin
- Teollisuusmaiden rahapolitiikka on ”japanilaistunut”. Käynnissä on suuri rahapoliittinen kokeilu, jonka lopputulos on epäselvä
- Ylivelkaantuminen, resurssien vajaakäyttö, hidas kasvu ja globalisaatio pitävät teollisuusmaiden inflaatoriskit pieninä ja mahdollistavat elvyttävän rahapolitiikan jatkumisen odotettua pidempään
- Suurimmat riskit liittyvät geopolitiisiin jännitteisiin, teollisuusmaiden deflaatoriskeihin, valuuttasotaan, Kiinan talouden ”todelliseen” tilaan ja Fedin rahapolitiikkaan

Tämä esitys perustuu LähiTapiola Varainhoidon näkemyksiin taloudesta ja sijoitusmarkkinasta, eikä ole kehoitus käydä kauppaa sijoitustuotteilla tai -palveluilla. Esityksen sisältämät arviot, tiedot ja mielipiteet perustuvat LähiTapiola Varainhoidon omiin laskelmiin tai lähteisiin, joita LähiTapiola Varainhoito pitää oikeina ja luotettavina. LähiTapiola 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 avaintieto- ja rahastoesitteisiin. LähiTapiola-rahastojen rahastoesite ja avaintietoesitteet on saatavissa LähiTapiola Varainhoito Oy:stä ja suomeksi osoitteesta lahitapiola.fi/rahastot ja ruotsiksi lokaltapiola.fi

Rahastosijoituksen arvo voi nousta tai laskea, eikä rahaston historiallinen tuotto ole tae tulevasta. LähiTapiola-rahastoja hallinnoi FIM Varainhoito Oy.

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

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