

Äänitteen nimi: Puttonen Vilkkumaa

Äänitteen kesto: 00:34:39

Ovatko osakemarkkinat pysyvästi sekaisin?

[Aalto yliopiston podcast]

Vesa Puttonen [00:00:05]: Minä väitän tänään, että finanssikriisin ja koronakriisin jälkeisessä maailmassa korot eivät enää heijasta reaalityalouden tilaa, ja tämä johtaa merkittäviin arvostuskupliin muun muassa osakemarkkinoilla. Martti, oletko samaa mieltä?

Martti Hetemäki [00:00:22]: Kyllä olen. Siinä on tietysti nyansseja, mutta lähtökohtaisesti olen ihan samaa mieltä.

Vesa Puttonen [00:00:25]: No niin, hyvä. Katsotaan, pääsemmekö me mistään asiasta olemaan tänään eri mieltä.

[Puttonen ja Vilkkumaa, Vilkkumaa ja Puttonen, musiikkia]

Vesa Puttonen [00:01:01]: Puttonen ja Vilkkumaa Aalto yliopiston kauppakorkeakoulun podcast, joka uskoo, että parempi bisnes rakentaa parempaa maailmaa. Jokaisessa jaksossa käsitellään yhtä liike-elämän aluetta, ja pohditaan kuinka asiat voisi tehdä paremmin. Minä olen Puttonen, Vesa Puttonen. Tänään pohdimme osakemarkkinoita; niiden arvaamattomuutta ja sitä, kannattaako minkäänlaisia ennustuksia tulevaisuudesta enää edes tehdä. Ja minulla on ilo tänään saada vieraaksi työelämäprofessori Martti Hetemäki. Tervetuloa, Martti.

Martti Hetemäki [00:01:35]: Kiitos. [Musiikki loppuu]

Puttonen [00:01:52]: Tämä on tätä nykyaikaa, olen tällä hetkellä Barcelonassa. Olen tämän kevään vierailulla Esadessa, eli näin videoyhteyden kautta Martti on Helsingissä. Toivottavasti tämä homma toimii, ainakin toistaiseksi tekniikka tuntuu pelaavan. Aika tarkalleen vuosi sitten, hyvinkin, meillä oli vieraana koulumme executive residence eli Esko Aho. Puhuimme koronakriisistä, joka oli justiin silloin iskenyt. Musta joutsen markkinoille, ennustamaton tapahtuma, jolla oli valtava vaikutus talouteen ja maailman menoon kaiken kaikkiaan kuten nyt tiedämme. Nyt tässä on vuosi mennyt ja akuutista kriisistä tämä on vain jatkunut. Vuosi sitten keskusteltiin pörssin sulkemisesta paniikin rauhoittamiseksi ja pudotuksen pienentämiseksi. Esimerkkinä viime vuoden maaliskuun alussa nyt katsoin, niin Helsingin pörssin kehitystä kuvaava OMX -indeksi oli tasolla 10 600. Silloin maaliskuussa, 16. päivä, se oli tasolla 7000. Tällä hetkellä kun katsotaan niin indeksi on taas tasolla 11 500, plus osingot päälle. Olemme vuoristoradalla ja nyt olemme korkeammalla kuin ennen epidemiaa. Mutta samaan aikaan olemme joutuneet

oppimaan, että epidemia ei todella ollut ohi kesään mennessä. Silloin Eskon kanssa puhuimme ehkä joulukuun mennessä, siis 2020. Ei tullut kesä 2020, ei jouluku 2020. Nyt näyttää, että tämä kesä 2021 on vähän hämärän peitossa. Samaan aikaan meillä on siis pörssit tekemässä uusia ennätyksiä, ja reaali-taloudessa ollaan isoissa ongelmissa. Martti, mitä sinulle tulee tästä maailman menosta mieleen?

Hetemäki [00:03:45]: Minulla on tällainen lähestymistapa yleensä, että mietin ovatko osakemarkkinat tai jotkut muut rahoitusmarkkinat todennäköisesti erityisen tärkeitä talouskehityksen kannalta. Tämä on ensimmäinen kysymys, jonka kysyn. Vaikka IT-kuplassa 2000 -luvun alussa ne eivät olleet itse asiassa talouden kannalta hirveän tärkeitä. Sitten oli tietysti finanssikriisi, siinä osakemarkkinat olivat tärkeitä. Osakemarkkinat hälyttivät paljon enemmän kuin nämä pankkien vakavaraisuusmittarit, tai muut mittarit. Nyt sitten tässä koronakriisissä monesta syystä johtuen on perusteltua ajatella, että osakemarkkinoilla on nyt merkitystä. Se liittyy muun muassa siihen, että todennäköisesti on sijoitettu muun muassa velkarahalla, joka tuottaa paljon isompia vaikutuksia, jos sieltä tulee korjaus. Tämä on ensimmäinen vaihe, jota yleensä mietin. Sen jälkeen mietin miltä osakemarkkinoiden arvostus näyttää. Sitten minulla on check list, jota yleensä käyn läpi ja sen perusteella arvioin sitä, minkälaisia riskejä arvostuksissa. Sitä kautta mietin sitä, mitä implikaatioita sillä voisi olla.

Puttonen [00:05:18]: Mitä sinun check list sanoo tällä hetkellä?

Hetemäki [00:05:20]: Minun check list sanoo tällä hetkellä, ensinnäkin nämä perinteiset arvostusmittarit, P -luvut ja buffet indikaattorit, toinen mitä yleensä seuraan on miten arvostetut, kokeneet sijoittajat sanovat Warren Buffet, Stanley Druckenmiller, Howard Marks, Jeremy Grantham ja niin poispäin. Sitten aina kun on jotain uusia elementtejä niin myöskin, että mitä nuoremman polven sijoittajat sanovat, jotka ymmärtävät ehkä paremmin joitain uusia piirteitä. Tavallaan sieltä tulee informaatiota, joka aiheuttaa vähän huolia. Sitten on tietenkin vielä tämä, että mitä markkinat yrittävät sanoa. Mitä ne yrittävät signaloida? Ja tavallaan se, että onko jotain sellaista vaikka talouspolitiikkaan liittyvää, potentiaalista informaatiota, jota markkinat eivät normaalisti ole tottuneet käsittelemään. Koska yleensä on niin, että aika vähän on lisättävissä sitä informaatiota, jota markkinat eivät olisi jo suodattaneet. Siinä mielessä olisi vähän edellytyksiä sanoa jotain enemmän tulevaisuudesta, ja tämä liittyy juuri sinun väitteeseesi, että korot eivät heijasta talouden fundamentejä. Talouspolitiikassa on erityispiirteitä, joiden analysointi voi tuoda vähän enemmän valaistusta siihen, mitä osakemarkkinoilla voi tapahtua suhteessa siihen, mitä normaalisti voidaan sanoa. Koska normaalisti ei voida sanoa kovinkaan paljon ylitse sen, mitä markkinat hinnoittelee tällä hetkellä. Vähän pitkä stoori.

Puttonen [00:07:28]: No niin, otetaan lyhyesti. Ovatko osakkeet nyt kalliita vai halpoja? Näillä erilaisilla kriteereillä arvioituna.

Hetemäki [00:07:38]: Sanotaan näin, että se liittyy niihin tekijöihin, jotka vaikuttavat yleensä osakkeisiin, ja missä jamassa ne tekijät ovat. Tässä viittasit jo korkoon, ja siinä on nyt selvästi tavallaan paineita nimenomaan pitkien korkojen nousuun, joka on osittain jo toteutunut Yhdysvalloissa aika nopeasti. Sillä on tietysti osakkeisiin vaikutusta disconto -koron kautta, ja se vaikuttaa muun muassa siihen miten vaikka arvo-osakkeet ja kasvuosakkeet hinnoitellaan. Mitä korkeampi korko...

Puttonen [00:08:22]: Saako tuohon puuttua?

Hetemäki [00:08:23]: Joo.

Puttonen [00:08:25]: Niin, sitä alhaisempi on tulevaisuudesta discontattavien kassavirtojen arvo, juuri näin. Yhdysvalloissa siellä oli hätkähdyttävää myös, mitä tapahtui. Kaikki kiinnitettiin huomiota osakemarkkinoiden kehitykseen, mutta ehkä vähemmälle huomiolle asia, jolla on ehkä enemmän merkitystä oli, että viime vuoden maaliskuussa 30 vuoden obligaatiokorko laski jopa alle prosenttiin Yhdysvalloissa, joka on siis ennätysellisen alhainen. Nyt kun katsoin niin 30 vuoden korko eilen Yhdysvalloissa oli tasolla 2,5 prosenttia. 10 vuoden korkokin on nousut lähelle 2 prosenttia, ja sen katsotaan nyt heijastelevan kovaa talouskasvua, mitä ehkä muutenkin on Yhdysvalloissa nähtävissä. No niin, tämä herättää sijoittajissa tietysti samaan aikaan positiivisia ennustuksia, mutta tietysti arvostustason kannalta nimenomaan huolta. Mutta Euroopassa valtio-obligaatiokorot ovat nollassa, ellei jopa negatiivisia. Täällä obligaatiokorot eivät ole nousseet. Sitten vielä luvataan, että korkoja ei tulla nostamaan. Nyt jos katsotaan valtioiden velkatasoja, ehkä jopa yritystenkin velkatasoja niin eihän ne kestäisikään sitä, että korot nousisivat kahteen prosenttiin. Puhumattakaan kolmesta prosentista. Mitä Euroopassa voidaan ennustaa tapahtuvan?

Hetemäki [00:09:48]: Näen, että kyllä taas mitä Yhdysvalloissa tapahtuu tulee heijastumaan Eurooppaan. Tavallaan paljon on spekuloitu siitäkin, että mistä korkotason nousu johtuu. Niin kyllä siinä on, paitsi ehkä mitä yleensä on mainittu tämä inflaatiohuoli ja talouden elpyminen ja tavallaan siinä mielessä, että se indikoi positiivista talouskehitystä. Niin myös huoli siitä miten valtion finanssipolitiikan kestävyysnäkömät, miten velanmaksukyky kehittyy. Siitä on ollut paljon keskustelua ja analyysiä ja siinä lopputulos joidenkin akateemikkojen mielestä on, että viime maaliskuunkin häiriö ei ollut vain teknistä häiriötä, vaan siinä oli fundamentti asioita pelissä. Siinähan muuten kävi niin, että Fedi ensin teki sitä samaa kuin mitä EKP teki vuonna 2012. Eli suurin piirtein sanotaan näin, että "whatever it takes". Että ne tulevat pitämään tämän treasury markkinan toiminnassa, pitkien fondien markkinan toiminnassa. Mutta se ei riittänyt, vaan Fedi joutui intervenoimaan, ostamaan massiivisesti bondeja. Paras analyysi minusta on tämä, että tämä näköala tavallaan... tässä on jännä yhtymäkohta osakkeiden hinnoitteluun esimerkiksi, että ajatellaan, että osakkeiden hinta heijastaa osinkojen nykyarvoa, tulevien osinkojen

nykyarvoa. Samalla lailla voidaan valtion velan hinta arvioida tulevien [?? 00:11:51] joka on tavallaan valtion kassavirta, tulojen ja menojen erotus ilman korkomenoja. Nyt arviot USA:n perusjäädän kehityksestä on sellainen, että se tulee pysymään pakkasella tästä hamaan ikuisuuteen. Siellä on rakenteellinen menojen ylite suhteessa valtion tuloihin. Näin laskien sieltä tulee negatiivinen arvo valtion velalle, ja se on ristiriidassa markkina-arvostuksen kanssa. Eli mitä siitä pitäisi päätellä, niiden korkojen pitäisi olla paljon korkeammat, ja että tässä näin nyt keskuspankin ostoilla yritetään pitää pitkä pää alhaalla. Sijoittajat nyt kyllä miettivät tarkkaan ennen kuin he sijoittavat näihin korkopapereihin, ja se on muuten viesti mitä nämä kokeneet sijoittajat, vaikka Stanley Druckenmiller tai Howard Marks tai pankkiireista huomasi, että Jamie Diamond just sanoi ,että yksi asia mitä hän ei ostaisi on treasury bondit. [musiikkia]

Puttonen [00:13:41]: Viittasit aikaisemmin siihen, että onko osakemarkkinoiden arvostuksella jotain merkitystä. Viittasit teknokuplan puhkeamiseen 2000 -luvun ihan alussa. Alan Greenspan oli silloin Yhdysvaltojen keskuspankin johtaja, hänhän ajoi sellaista politiikkaa; hän oli sitä mieltä, että osakemarkkinoiden arvostuksella on merkitystä. Kun osakemarkkinoiden arvostus on riittävän korkealla tasolla niin amerikkalaiset kokevat itsensä vauraiksi ja he suhtautuvat tulevaisuuteen optimistisesti ja ottavat riskiä ja kuluttavat. Silloin kun tekno... vaikka ne olivatkin vain tekno-osakkeita niin ne aika voimakkaasti laskivat silloin keväällä 2000, niin Yhdysvaltain keskuspankki voimakkaasti tuli tukemaan markkinoita. Puhuttiin Greenspanin putista, Greenspan laski, tai keskuspankki hänen aikansa, korkoja, minkä markkina tosi nopeasti oppi, että keskuspankki tulee sitten pelastamaan meitä. Jälkikäteen tätä Greenspanin puttia on aika voimakkaasti kritisoitu, että keskuspankki näin voimakkaasti lähti tukemaan markkinoiden kehitystä. Nyt jos mietitään tänä päivänä. Silloin kysymys oli vain siitä, että keskuspankki laski ohjaukorkoa, siis lyhyttä korkoa. Tällä hetkellä mitä keskuspankit Yhdysvalloissa, Euroopassa, puhumattakaan tietysti Japanissa, tekevät; korothan ovat nollassa, pitkää korkoa niin kuin tässä on ollut puhetta, ohjataan alas siten, että ostetaan obligaatioita. Ei pelkästään valtion obligaatioita, yritysobligatioita. Samaan iakaan, ja luvataan, että tätä tullaan jatkamaan myös tulevaisuudessa niin pitkään kuin tarvitaan, niin miettii sitä Greenspanin puttia niin sehän on ikään kuin pyörästysvirhe sen rinnalla, mitä keskuspankit ovat nyt ajautuneet tekemään tukiessaan markkinoita. Niin mikä on keskuspankkien, ja nyt siis tällä hetkellä jo, keskuspankkien omistusosuus Yhdysvalloissa ja Euroopassa liittovaltion obligaatioista on siis historiallisen korkea. heidän taseet on aivan... koskaan aikaisemmin eivät keskuspankit olleet tällaisia aktiivisia toimijoita ostajina obligaatiomarkkinoilla. Mikä on se polku tästä ikään kuin normaaliin? Vai onko tämä uusi normaali? Mikä näkemys sinulla on tästä?

Hetemäki [00:15:53]: Kyllä, tosi tärkeitä asioita. Kaksi asiaa, jotka eivät ehkä ole olleet julkisuudessa sillä lailla esillä, niin on huomattava, että finanssikriisin jälkeen keskuspankeille, sekä Fedille että EKP:lle, tuli uusia tehtäviä rahoitusvakauden

valvonnassa. Heillä on mandaatti myös estää kriisejä ja torjua kriisejä. Nyt sitten jos ajatellaan sitä, että tuleeko Fedi ottamaan riskiä siitä, että se aiheuttaa finanssikriisin: Ei tule. Toinen asia on että valtioiden velanottoa on helpotettu paitsi ostoilla niin Fedissä on USA:n valtiovarainministeriöllä, treasuryllä, yleinen tili, jota kutsutaan myös shekkitiliksi. Se oli pitkään siellä rajattu viiteen miljardiin dollariin. Sitten sitä on pikkuhiljaa nostettu, ja nyt se on 1,8 biljoonaa dollaria tällainen vippikassa, jos näin vois sanoa, vippitili. Eli se on noussut 350 -kertaiseks. Tämä kaikki on johtanut siihen, että tavallaan keskuspankit ovat menneet vähän nurkkaan siinä, että ne eivät voi peruuttaa siitä määrällisestä elvytyksestä ilman että sillä on voimakkaita markkinavaikutuksia. Niin sanottu tapering, jota vaikka Fedikin yritti tehdä aina 2018 - 2019 vuodenvaihteeseen asti, on nyt pantu hyllylle ja keskuspankkien taseen supistaminen on hyllyllä. Palaan tähän tärkeään kysymykseen, että entäs tosiaan Eurooppa. Niin jos USA:ssa ruvetaan katsomaan tarkemmin sitä, mikä on liittovaltion kyky hoitaa velkaa, niin kyllä sitä katsotaan myöskin Euroopan osalta. Sitten tavallaan kun monet fundamentit mukaan lukien keskuspankkien toimet ovat olleet samantyyppisiä Euroopassa kuin Yhdysvalloissa, niin kyllä se helposti jos tulee häiriö niin tulee myöskin Eurooppaan.

Puttonen [00:18:21]: Eli tämä on tavattoman mielenkiintoinen tilanne. Siis itse kun tässä on muutaman kymmenen vuotta ehtinyt seurata markkinoita niin aina tuntuu, että markkinoilla on todella mielenkiintoinen tilanne. Mutta en kyllä muista koskaan näin mielenkiintoista tilannetta, että keskuspankit on sellaiseen asemaan - eivät siis tietenkään ole halunneet ajautua tällaiseen tilanteeseen, mutta ei heillä oikein ollut muuta vaihtoehtoa kun he ovat joutuneet näihin pelastustalkoisiin. Mutta tästä sitä perustustietä, polkua sieltä nurkasta, sitä on aika vaikea kuvitella. Kun nyt viittasit taperingiin, jota muutama vuosi sitten kokeiltiin. Että oli ajatus, että keskuspankki normalisoi oman asemansa, niin se ei toiminut. Nyt tavallaan kun katsottiin, että se ei toimi niin ainoa tie on nyt sitten tämä nykyinen, joka tarkoittaa sitä, että pidetään hatusta kiinni ja mennään vain entistä isompaan keskuspankkien rooliin markkinoilla. Sekä korkojen ohjauksen osalta että ihan siis valtioiden alijäämien rahoittajan roolissa. Vaikka se heidän varsinainen tehtävä ei olekaan, mutta siis jälkimarkkinoilla. Tavattoman mielenkiintoinen tilanne, aivan etten sanoisi hervottoman mielenkiintoinen.

[musiikkia, Puttomaa... Puttonen ja Vilkkumaa]

Puttonen [00:19:49]: Mennään sun omaan uraan nyt, olet työelämäprofessorina Graduate School of Economic:ssa. Käytännössä, olenko ymmärtänyt oikein että työpisteesi on Helsingin yliopistolla Martti?

Hetemäki [00:20:05]: Minulla on kaksi työpistettä, toinen on Helsingin yliopistolla ja toinen on Aalto yliopistolla.

Puttonen [00:20:10]: Eli siellä on nähtykin kahvihuoneessa, niin sinulla on siellä myös työpiste. Eli Otaniemessä. Sinulla on pitkä ja arvostettu virkamiesura takana, nyt tätä haastattelua tehtäessä juuri eilen sinun seuraajasi saatiin valtiovarainministeriöön päätettyä. Mutta olet ollut täällä kauppiksella ja yliopistolla jo kohta puoli vuotta. Mitkä asiat sinulla nyt työelämäprofessorina erityisesti on mielessä? Minkä asioiden parissa teet tällä hetkellä töitä?

Hetemäki [00:20:46]: Tässä on nämä asiat, mistä puhuttiin, se on yksi mitä olen penkonut, sanotaan näin. Toinen on vähän tähän liittyen se, että mistä voisi johtua se, että tuottavuus ei ole kasvanut; ei noin yleisemmin maailmalla, mutta ei erityisesti SUomessa. Mitä tässä on sellaista, mitä emme oikein ymmärrä, että minkä takia kasvu on heikkoa. Minkä takia vaikkapa tuloerot kasvavat? Minkä takia meillä on tällaisia huolia kuin meillä on nyt tässä talouskehityksessä, minkä takia ennätysmatalat korot ja ennätysmäinen likviditeetti ei johda investointeihin? Nämä ovat minusta tärkeitä kysymyksiä ja ne ovat tärkeimpiä kuin monet päivittäiset kysymykset. Kun koronasta on jotenkin akuutein vaihe ohi, niin meidän täytyy jo nyt miettiä sitä maailmaa missä me olemme sen jälkeen.

Puttonen [00:22:08]: Nämähän ovat todella mielenkiintoisia, isoja isoja kysymyksiä, ja mielenkiintoista kuulla sitten matkan varrella näkemyksiä mihin päädyt. Olen ymmärtänyt, että Graduate School of Economicsissa eli Helsinki GSE:ssä teillä on vielä tänä keväänä tulossa tällainen MOOC, ymmärtääkseni sinäkin olet mukana siinä. Eli avoin verkkokurssi, mooc tulee sanoista massive open online course eli kaikille avoin verkkokurssi nimenomaan talouteen liittyvistä. Niin osaatko kertoa tästä, mitä voidaan odottaa?

Hetemäki [00:22:44]: Siinä oli itse asiassa jo viime vuonna yleinen luentosarja, ja nyt tänä vuonna se ei ole kaikille avoin luentosarja, mutta vähän samantyyppisesti. Viime vuoden kurssi koski talouskriisejä. Nyt itse asiassa minulla oli eilen luento siinä, toinen työelämäprofessori Esa Vihriälä vetää sitä kurssia. Mutta sitten on tavallaan vähän toinen projekti, joka heillä on siellä, jossa en ole itse ollut mukana, niin on tämä core nettitaloustieteen opintokokonaisuus, kirjakokonaisuus, jonka suomentaminen on jo pitkällä. Että kyllä tässä se on ihan selvä, että taloustieteen opetus varmaan, niin kuin kaikki opetus kokee aikamoisen mullistuksen, jota tämä koronakriisi on nyt nopeuttanut. Mutta tämän asian asiantuntijoita on paljon parempia kuin minä, että minä olen juniori faculty member, jos voisi sanoa, tässä vaiheessa vielä.

Puttonen [00:24:08]: Mennään loppuun vielä ennustuksiin. Vaikka niin kuin tiedetään, puhuttiin jo tulevaisuuden ennustaminen on aika haastavaa, ja erityisen haastavaa tällaisessa ympäristössä, missä tällä hetkellä ollaan. On ollut tapana tässä meidän podcastissa puhua dystooppisesta ja utopistisesta tulevaisuudesta, pessimistisestä ja optimistisesta skenaariosta.

[musiikkia, utopia dystopia]

Hetemäki [00:24:47]: Martti, miltä näyttää osakemarkkinat viiden vuoden kuluttua, osaatko heittää nyt ihan ilman mitään tavallaan... en pyydä sinua sitoutumaan mihinkään näkemykseen. Mutta jos miettii ihan noin, että miten pahimmillaan voi käydä. Ja mitä parhaimmillaan voi käydä?

Hetemäki [00:25:03]: Tulee muuten ihan ensimmäisenä mieleen, että minulla oli vanha esimies, joka on nyt korkeassa virassa, ja joka tapasi sanoa ,että on kahdenlaisia ekonomisteja. Niitä, jotka eivät tiedä ja niitä jotka eivät tiedä, etteivät tiedä. Tosiaan se, että osakemarkkinoihin, sinä tiedät vielä minua paljon paremmin, niin pätee se, että ennustaminen on mahdotonta. Mutta tavallaan dystopia, pessimistinen skenaario, on se, että rahapolitiikassa tulee rajoitteet vastaan. Sillä ei voidakaan enää hoitaa kriisejä samalla lailla, kuin aikaisemmin. Jos perustelen tätä näin, että nyt mitä olemme tässä puhuneet pitkien korkojen noususta, niin jos osoittautuukin, että keskuspankki ei pysty kontrolloimaan pitkää korkopäätä sen takia, että mitä enemmän se panee rahaa liikkeelle, mitä enemmän se ostaa bondeja niin sitä enemmän vaikkapa inflaatio odotukset nousevat. Ja se ei pystykään laskemaan korkotasoa, pitkiä korkoja. Tämä voi herättää yleisemmän huolen siitä kuinka hyvin keskuspankki pystyy käyttämään rajattomia resurssejaan. Aiheuttaako sille politiikan vaikutukset jo, asettaako se rajat sille mitä keskuspankki voi tehdä? Voidaan ajatella sitä, että jos tällainen tilanne olisi ollut silloin, kun Lehman pankki 2008 kaatui, niin se olisi ollut todella paha paikka, jos likviditeettiä ei olisi voitu hoitaa. Monet yritykset olisivat menneet konkurssiin. Osakemarkkinoiden kannalta se tilanne, jossa velkaiset yritykset eivät pystyisi uusimaan lainojansa, koska aina se debt roll over nopeasti edessä, niin se kaataisi paljon yrityksiä. Totta kai silloin sillä olisi valtavat vaikutukset osakemarkkinoille. Tämä on se pessimistinen skenaario.

Puttonen [00:27:25]: Tavattoman mielenkiintoista. Otetaan tästä sellanen hopeareunus, tästä koronakriisistä. Nyt viittasit vuoteen 2008, jos mietitään silloin kun pankkien asemaa, meidän ymmärrystämme pankkisektorin taloudellisesta tilanteesta. Me emme silloin ymmärtäneetkään, miten heikolla pohjalla se oli ja keskuspankki ei ollut vielä kokeillut kaikkia työkaluja, mitä se tähän päivään mennessä on kokeillut. Otetaan nyt positiivisesti, onneksi koronakriisi iski vasta nyt. Koska jos se olisi iskenyt, siis sama, tämä on kuitenkin epidemia. Jos tämä olisi iskenyt 2008 tai 2009 niin silloin olisimme olleet aidosti isoissa ongelmissa. Nyt tavallaan finanssikriisin jälkeen keskuspankit ovat olleet pakotettuja testaamaan erilaisia työkaluja, joita nyt sitten saadaan tämä homma kuitenkin pysymään jotenkin kasassa. Mutta nyt sitten kysymys, ja kun sen sanot niin itsekin hätkähdän siihen. Että todella nythän Yhdysvalloissa testataan - ei pelkästään sitä, että inflaatio odotukset ovat nousussa ja sehän on vain kiva asia, että talous elpyy. Koska siitähän se myös kertoo, että talouden kasvuedellytykset nousevat ja keskuspankki voi nostaa korkoa. Mutta jos se ei pystykään hallinnoimaan sitä onko osa pitkien korkojen noususta myös huolta siitä, että keskuspankki ehkä menettää

uskottavuuttaan, niin sitä todella nyt testataan. Ja varmasti testataan ihan näinä päivinä, näinä viikkoina, näinä kuukausina. Toivottavasti luottamus siihen säilyy, koska vaihtoehtoista jos luottamus menee niin se ehkä on aika huolestuttavaa. Mutta ei haluta miettiä sitä liikaa! Positiivinen skenaario. Osakemarkkinat seuraavan viiden vuoden kuluttua.

Hetemäki [00:29:17]: Optimistinen skenaario on se, että todellakin talouskasvu, kuten nyt tässä on ennustettu, tulee ja tulee voimakkaana. On perusteita sanoa myös näin, että inflaatio ei ole mitenkään ilmeinen tai väistämätön seuraus. Koska paljon keskuspankkien likviditeetistä menee takaisin reserveinä sinne keskuspankkiin, että sitä ei panna investointeihin, sitä ei panna realitalouteen. Minne se menee? Se menee osin takaisin keskuspankkiin, ja osin osakehintoihin ja varallisuushintoihin. Ei höydykeinflaatioon. Tämä voi olla se optimistinen skenaario, että kasvu paranee, pitkien korkojen nousu on maltillista, velkaiset yritykset pääsevät vähitellen veloistaan eroon tai velkalastia kevennetään, nousukausi jota avittaa uusi teknologia ja kaikki ne digitalisaation hyödyt, joita ei ehkä vielä ole kunnolla nähty tuottavuudessa, tulee meille roppakaupalla. Tämä on se myönteinen skenaario, joka ei ole poissuljettu. Mutta ehkä tässä sanoisin näin, että kun usein sanotaan että "follow the money". Se on hyvä, kun yrittää löytää syy - seuraussuhteita, mutta toinen on kyllä "follow the balance sheets" eli taseita. Ja nyt taseet eivät ole hyvässä kunnossa. Aina kun on paljon velkaa ja aina kun paljon velkaa on yrityksillä, jotka eivät ole kovin hyvässä kunnossa, niin se on herkkä paikka ja voi kääntyä kummin päin vain.

Puttonen [00:31:15]: Kyllä. Warren Buffetiin viittasit, hänen yhtiökumppaninsa Charlie Manger on todennut muistaakseni, että on kolme asiaa, jotka johtavat katastrofiin. Yksi on viina, yksi on huumeet ja yksi on ylivelkaantuminen. Perinteisesti historiassa on näin tapahtunut. Joskin nyt voidaan sanoa yksi sanonta myöskin, että "don't fight the Fed". Eli keskuspankkia vastaan ei pidä taistella, se on ollut perinteisesti sijoittajalle aika hyvä neuvo. Jos keskuspankit sanovat, että jotain tehdään niin heillä on kyky, arsenaali, vaikka nyt sitten pitää korot maltillisella tasolla ainakin toistaiseksi tämä on toiminut ja toivottavasti se toimii jatkossakin. Joka sitten edelleen tukee muun muassa osakemarkkinoita, myöskin asuntomarkkinoita, tekee muitakin reaaliomaisuuseriä, jotka kassavirtaa tuottavat. Eli tavattoman mielenkiintoista aikaa eletään, eikö niin. Ja se, mihin viittasit tässä, erilaisiin skenaarioihin niin todella anything is possible. Mikä tahansa on mahdollista. Halutaan uskoa tähän kuitenkin, että homma pysyy jotenkin kasassa koska niin monella meillä on siihen yhteinen intressi, että mitään suurempaa kriisiä ei tule koronan vielä päälle.

Hetemäki [00:32:37]: Ehkä sanon, että kuitenkin on näin, että optimistinen skenaario on se, mistä vähän niin kuin aloitit, että riskillä ei ollut hintaa tai rahalla ei ollut hintaa. Niin voisimme olla palaamassa tavallaan normaaliin markkinatalouteen yli kymmenen vuoden jälkeen. Silloin pärjätään sille, mikä on reaalitaloudessa hyvää, kaikki sanotaan kilpailukyky ja innovaatiot ja kasvuun panostaminen tuottavat. Se on

ihan tervettä, ja voi olla, että meillä on tässä suhteessa pienen turbulenssin jälkeen paluu ihan hyvään ja kestävään talouskasvuun.

Puttonen [00:33:34]: Hyvä, tähän positiiviseen loppuun on hyvä päättää meidän sessiomme. Martti, kanssasi on aina kiva keskustella, ja keskustelu jatkuu toivottavasti jo lähitulevaisuudessa jossain toisessa yhteydessä. Kiitos tästä sessiosta.

Hetemäki [00:33:51]: Kiitos oikein paljon.

[musiikki]

Puttonen [00:34:05]: Puttonen ja Vilkkumaa jää nyt tämän jakson myötä tauolla. Kiitos kaikille kuulijoille, kiitos Eevalle. Kannattaa laittaa seurantaan kauppiksen muut viestintäkanavat, niin pysytte kärryillä kaikista uusista käänteistä. Tämä oli Puttonen ja Vilkkumaa, löydät kaikki jaksot Spotifystä ja Apple podcastista. Podcastin on tuottanut Jaksomedia.

[äänite päättyy]