

Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 31.12.2018

LYHYESTI:

- Kun viime kuukausikirjeessä maalailimme lähtökohtia tulevalle vuodelle, tuskin olisimme voineet arvata, mitä vuoden 2018 viimeinen kuukausi tuo tullessaan. Koimme vuoden suurimman nousupäivän S&P 500 -indeksissä 26. joulukuuta, kun indeksi nousi euroissa 5,46 %. Sama indeksi tosin rojalti jouluaattona euroissa 2,92 %. Liikkeet olivat isoja, mutta eivät kuitenkaan yhtä suuria kuin esimerkiksi vuonna 2008, jolloin nähtiin kahtena päivänä yli 10 %:n päivänousu. Joulukuun 21. päivän kaupankäyntivolyymit olivat suurimmat USA:n pörssissä kahteen vuoteen. Maailmanindeksi (MSCI ACWI -tuottoindeksi) päättyi vuoden lopussa euroissa mitattuna miinukselle 4,85 %.

Vuoden lopun isoja markkinaliikkeitä on selitetty vähäisellä markkinalikviditeetillä, eläkerahojen uudelleen allokoinnilla osakkeista korkoihin, algoritmeihin perustuvan kaupankäynnin suuremmalla osuudella kaikesta kaupankäynnistä ja suurten passiivisten ETF-rahastojen liikkeillä samaan suuntaan samaan aikaan. Näiden lisäksi sekä Yhdysvaltojen hallinnon sulkeminen Meksikon rajamuurikiistan takia että presidentti Donald Trumpin uhkailu erottaa nimittämänsä Yhdysvaltain keskuspankki Fedin pääjohtaja Jerome Powell olivat omiaan lisäämään markkinoiden epävarmuutta. Mikä on uusi "normaali" toimintaympäristö? Menneiden vuosien matalan markkinaheilunnan aikaan ei näytä olevan paluuta. Toisaalta markkinaheilunnan eksperttien niin sanottujen Hedge-rahastojen menestys vuonna 2018 ei myöskään aiheuta hurraahuutoja. Vuosi oli siis kokonaisuutena ottaen vaikea suurelle osalle toimijoista.

- Joulukuun aikana markkinoilla koetut äärimmäiset liikkeet osoittavat hyvin, kuinka haastavaa tulevan vuoden ennustaminen on. Turhan moni asia muistuttaa kolikonheittoa, joten lopputulos sijoitusvuodelle 2019 leijuu ilmassa. Jotkut sijoittajat ovat jo kääntyneet pessimistisiksi vuoden 2019 osalta keskittyen enemmän riskeihin kuin mahdollisuuksiin. Omissa odotuksissamme kuluvalle vuodelle emme kuitenkaan leiju ilmassa vaan yritämme olla realisteja pitäen mielessä sijoittajien halun valita positiivisen tuotto-odottaman omaavia sijoituskohteita. Näistä lähtökohdista lähdemme varovaisen optimistisina sijoitusvuoteen 2019. Omassa allokatiiossamme tulemme jatkamaan perusteltua linjaamme emmekä lähde mukaan jokaiseen markkinaheilahdukseen.
- Osakkeiden ja korkotuotteiden lisäksi nostamme esiin kiinteistösijoitustuotteidemme tarjoamat mahdollisuudet. Kiinteistösijoitustuotteilla pyritään tarjoamaan sijoittajille vuosittainen hyvä ja tasainen kassavirta. Sekä Elite Alfred Berg Vuokratuotolla että Elite Kiinteistökehitysrahasto II:lla tavoitellaan myös hajautushyötyä muihin omaisuusluokkiin nähden. Potentiaaliselta tulevalta korkojen nousulta on osittain suojauduttu, koska vuokrasopimuksissa on otettu inflaatio huomioon ja rahastojen käyttämä vieras pääoma on pääosin suojattu koronvaihtosopimuksin. Elite Alfred Berg on lisäksi aktiivinen myös muiden pörssien ulkopuoliseen markkinaan suuntautuvien listaamattomien tuotteiden kanssa.
- Haastavat markkinatilanteet ovat osoittaneet, että eri omaisuusluokkien avulla tehty hajautus ei teoriasta huolimatta aina täysin toimi. Tämän tiedostaen lähdimme jo vuonna 2015 panostamaan sijoituskohteiden eri ominaisuuksia tarkistelevaan faktorisijoittamiseen, jota hyödynnämme kaikessa sijoitustoiminnassamme (www.eabgroup.fi/ajankohtaista/luotanko-sijoittamisessa-yhteen-ominaisuuteen-vai-valitsenko-useamman-faktorin). Tällä tavoin haemme vielä parempaa hajautushyötyä. Uutuutena lanseerasimme vuoden 2018 lopussa Elite Alfred Berg Pohjoismaat Faktorit -rahaston.

KORKOMARKKINAT

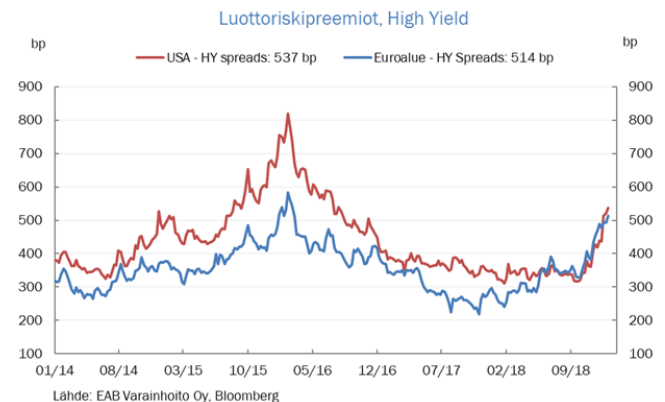
Vuosi 2018 oli hyvin haastava kaikilla keskeisillä markkinoilla. Korkosijoittajia ovat huolestuttaneet vuoden aikana muun muassa Italian poliittiset riskit, USA:n ja Kiinan välinen kauppasota sekä sen vaikutus inflaatioon, Brexit, Yhdysvaltain keskuspankki Fed rahapolitiikan kiristyminen ja nousevat USD-korot. Näiden lisäksi Kiinan ja Euroopan talouksissa on nähty jo alkuvuodesta lähtien hidastumisen merkkejä, jotka ovat osaltaan vaikuttaneet luottoriskipreemioiden levenemiseen. Käteinen on ollut pitkistä aikaa kuningas. Eurooppalaisten matalan luottoluokituksen niin sanottujen High Yield -yrityslainojen vuosituotoksi muodostui -3,6 %. Korkean luottoluokituksen niin sanottujen Investment Grade -yrityslainojen vuosituotoksi muodostui -1,5 %. Globaalit valtionlainat tuottivat -0,4 % USD-valuuttariskisuojustuna ja globaalit inflaatiolinkatut valtionlainat -2,3 % USD-valuuttariskisuojustuna. Kehittyvien markkinoiden paikallisen valuutan valtionlainat tuottivat -2,9 % ja USA:n dollarin määräiset -8,6 % USD-valuuttariskisuojustuna.



Globaaliin talouskasvuun liittyvä epävarmuus sekä laskeneet inflaatio-odotukset painoivat edelleen Saksan valtionlainojen korkotasoa alas joulukuussa. Saksan 10 vuoden valtionlainan korko laski jälleen seitsemän korkopistettä päättyen tasolle 0,24 %. Saksan viiden vuoden valtionlainan korko puolestaan laski neljä korkopistettä päättyen tasolle -0,31 %. Yhdysvalloissa 10 vuoden Treasury jatkoi marraskuussa alkanutta laskuaan, jota kertyi huomattavat 30 korkopistettä, päättyen tasolle 2,68 %.

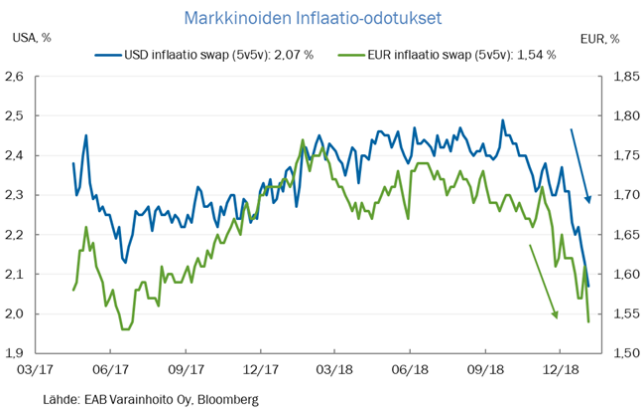
Riskisentimentti jatkui joulukuussa edelleen hyvin heikkona. Eurooppalaisten alhaisen luottoluokituksen yrityslainojen luottoriskipreemiot kasvoivat jälleen huomattavat 25 korkopistettä. Korkotason vaatimattomasta laskusta ei ollut paljon apua myöskään joulukuussa, joten korkeamman riskin niin sanottujen High Yield -yrityslainojen tuotoksi muodostui

lopulta indeksitasolla -0,34 %. Korkean luottoluokituksen yrityslainojen riskilisät kasvoivat joulukuussa enää maltilliset kaksi korkopistettä, joten kuukausituotto oli indeksitasolla positiivinen 0,22 % korkotason laskun avustuksella.



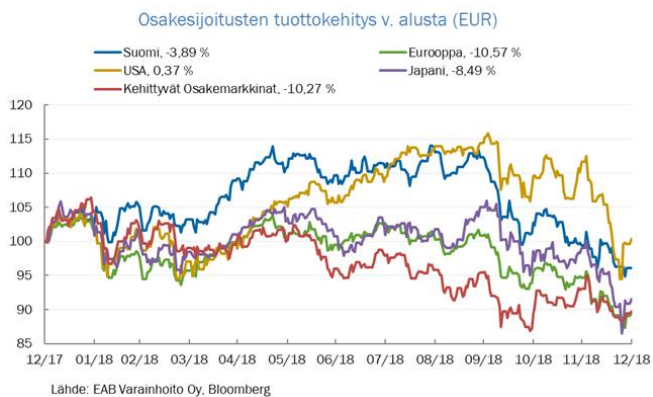
Vuosi 2019 näyttää korkosijoittajan kannalta edelleen haastavalta. Vaikka eurooppalaisten yrityslainojen luottoriskipreemiot ovatkin nousseet kahden vuoden takaiselle tasolle, on Saksan viiden vuoden valtionlainan korko laskenut 11 korkopistettä vuoden 2018 aikana päättyen tasolle -0,31 %. Yrityslainojen juoksevat tuotot ovat näin ollen kohonneet vuoden aikana tuntuvasti. Mikäli globaaliin talouskasvuun liittyvä epävarmuus ja markkinatunnelman heikkous jatkuvat, on luottoriskipreemioiden mahdollista kasvaa edelleen, etenkin jos globaali talouskasvu hidastuu voimakkaasti. Yhtenä suurena riskinä on edelleen USA:n ja Kiinan välisten neuvotteluiden kariutuminen ja kauppasodan eskaloituminen. Tämä johtaisi suurella todennäköisyydellä talouskasvun odotettua suurempaan hidastumiseen.

Suuri epävarmuus liittyy Fedin tulevaan rahapolitiikkaan ja globaaliin talouskasvuun. Fed nosti ohjaukorkoa joulukuussa, mutta vuoden 2019 korkopolkuun liittyy huomattavia epävarmuustekijöitä. Inflaatio-odotukset ovat heikentyneet sekä USA:ssa että Euroopassa, eikä talouskehitys näytä Euroopassa edelleenkään kovin vahvalta. Näiden tietojen valossa näyttää vahvasti siltä, että Euroopan keskuspankin (EKP) on hyvin vaikea lähteä nostamaan ohjaukorkoa alkuperäisten suunnitelmien mukaisesti vuonna 2019. EKP:n näkemys Euroopan taloudesta on ollut varsin positiivinen ja pääjohtaja Mario Draghi on vakuutellut heikkojen talouslukujen johtuvan väliaikaisista tekijöistä. EKP:n joulukuun kokouksessa oli viimein aistittavissa näkemyksen muutosta, kun pääjohtaja Draghi totesi riskien olevan edelleen tasapainossa, mutta heikkenemään päin. Draghi myönsi talustilanteen heikentyneen, vaikkakin totesi heikon talousdatan johtuvan maa- ja sektori-kohtaisista tilapäisistä tekijöistä.



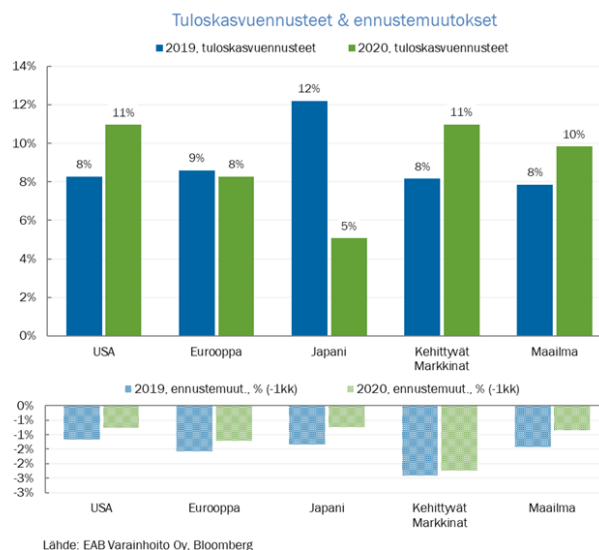
OSAKEMARKKINAT

Joulukuun alussa osakemarkkinat nousivat selvästi, kun USA:n ja Kiinan väliseen kauppasotakeskusteluun saatiin jatkoaikaa. Tilanne muuttui kuitenkin nopeasti, kun markkinoiden epäilykset positiivisesta lopputulemasta heräsivät. Samalla alkoi osakkeiden voimakas kurssiheilunta, joka jatkui koko joulukuun ajan. Huomioitavaa oli, että myös päivänsisäiset liikkeet olivat hyvin merkittäviä, mikä kasvatti entisestään sijoittajien keskuudessa vallinnutta epävarmuutta.



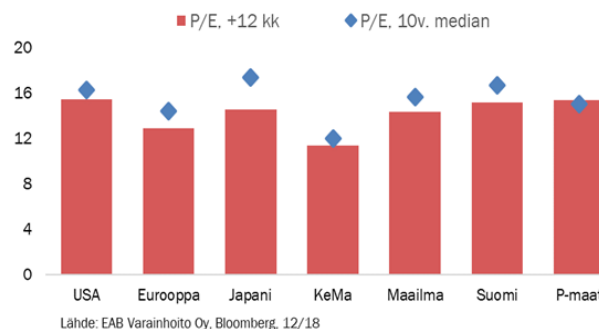
Globaalit markkinat (MSCI World AC) päätyivät lopulta peräti 7,9 %:n euromääräiseen laskuun. Kaikki päämarkkinat päätyivät niin ikään tuntuvaan laskuun: kehittyvät osakemarkkinat (MSCI Emerging Markets) pienimpään vajaan 4 %:n laskuun ja Yhdysvaltojen markkinat suurimpaan runsaan 10 %:n laskuun. Helsingin pörssissä kuljettiin muun maailman kanssa samaan suuntaan. Vaikka Suomi edustaa reunamarkkinoita, oli alamäki silti hieman loivempaa kuin Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Yleisindeksi päättyi 3,4 % miinukselle Nokian antaessa positiivista tukea indeksille. Joulukuussa toimialoista eniten paineessa olivat rahoitus- ja energiasektorin osakkeet; molemmat toimialat olivat runsaassa 10 prosentin laskussa. Rahoitussektorin laskun taustalla olivat ennen kaikkea voimakkaasti laskenut pitkien

korokojen korkotaso, joka perinteisesti syö pankkien rahoituskatetta. Energiasektorin laskun taustalla oli puolestaan öljyn hinnan laskun jatkuminen, mikä johtui kysynnän ja tarjonnan epätasapainosta.



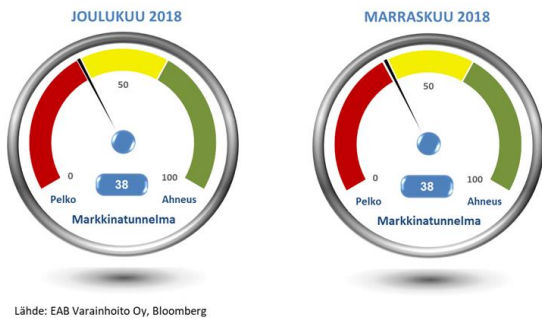
Osakemarkkinoiden tuloskasvuennusteet olivat myös joulukuussa loivassa laskussa heijastellen markkinoiden epävarmuutta liityen tulevien vuosien kasvunäkymiin. Ennustelaskuista huolimatta tuloskasvuodotukset kaikilla päämarkkinoilla ovat edelleen selvästi positiiviset. Sijoittajien katseet suuntaavat nyt kohti alkavaa neljännen kvartaalin tuloskautta ja mielenkiinto kohdistuu ennen kaikkea yhtiöiden kommentointiin koskien ensi vuoden näkymiä. Vallitsevassa epävarmassa taloustilanteessa emme kuitenkaan odota kovin rohkaisevaa viestintää, pikemmin varovaista, sillä näkyvyys on yleisesti ottaen heikko.

Markkinalaskun seurauksena osakkeiden arvostustasot ovat tulleet selvästi alas, ja ovat useilla markkinoilla jo 10 vuoden keskitasonsa alapuolella.



Sijoitusmarkkinoiden epävarmuus on näkynyt myös markkinatunnelmamittarissamme, jonka lukema päättyi

marraskuun tasolle (lukema 38) käytyään selvästi matalammalla kuun puolen välin jälkeen. Mittari osoittaa edelleen markkinoiden olevan stressitilassa markkinatalaskun vuoksi.



SJOITUSNÄKEMYKSEMME

Sijoitusnäkemys muuttui joulukuun loppupuolella varovaisempaan suuntaan, kun laskimme osakkeiden painoa yhdistelmäsalkuissa neutraaliin. Vaikka uskomme edelleen talouskasvun jatkuvan ensi vuonna suhteellisen vakaana, on makrotalouden uutisvirta kääntynyt selvästi negatiivisemmaksi. Riski globaalin talouskasvun odotuksia voimakkaammasta hyytymisestä on kasvanut ja toteutuessaan tämä tulisi heijastumaan yhtiöiden vuosien 2019 ja 2020 tuloskasvunäkymiin. Vallitsevassa sijoitusympäristössä näemme riskin ennustelaskun jatkumiselle, mikä on historiallisesti tarkoittanut vaikeampia aikoja osakkeille. Vaikka oletuksemme on edelleen, että osakkeet tuottavat pidemmällä tähtäimellä korkosijoituksia paremmin, saattaa alkuvuosi olla osakesijoittajan näkökulmasta haasteellinen.

Osakesalkun sisäiset näkemykset pysyivät sen sijaan joulukuussa ennallaan. Ylipainotamme edelleen Eurooppaa ja Japania. Kehittyvien markkinoiden osalta olemme neutraalissa ja Yhdysvalloissa lievässä alipainossa. Korko-osiossa sijoitusten kokonaisriski pysyi joulukuussa edelleen varovaisena, vaikka olemme hieman lisänneet painoa valtionlainoissa ja kehittyvien markkinoiden lainoissa. Vastaavasti olemme pienentäneet painoa matalamman luottoluokituksen omaavissa yrityslainoissa (niin sanottu High Yield) neutraaliin. Rahamarkkinasijoitusten paino salkuissa on edelleen huomattava.

SJOITUSNÄKEMYS - TAMMIKUU 2019						
Omaisuslajit	--	-	0	+	++	Muutos
Osakkeet			0			↓
Korkosijoitukset			0			↑
Osakkeet			0			
USA						
Eurooppa						
Pohjoismaat						
Kehittynyt Aasia						
Kehittyvät Markkinat						
Korkosijoitukset			0			
Valtionlainat						↑
Nominaalit (Glob.)						↑
Inflaatiolinkatut (Glob.)						
Yrityslainat (Glob.), alhainen riski						
Yrityslainat (Glob.), korkea riski						↓
Kehittyvät markkinat						↑
USD-määräiset						
Paikallinen valuutta						↑
Rahamarkkinat						↑

Sijoitusnäkemys kuvaa yksinkertaistetusti ja yleisellä tasolla varainhoidon sijoitusnäkemystä. Yksinkertaistettua sijoitusnäkemystä ei voida pitää yksilöllisenä sijoitusneuvontana tai sijoitussuosituksena, eikä Elite Alfred Berg vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Osakemarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Pohjoismaat	-4,14	-12,16	-7,63	-7,63
- Suomi	-3,34	-14,43	-3,89	-3,89
- Ruotsi	-5,34	-13,98	-10,41	-10,41
- Norja	-9,51	-19,35	-3,26	-3,26
- Tanska	-3,73	-11,72	-7,78	-7,78
Eurooppa	-5,53	-11,32	-10,57	-10,57
- EMU	-5,90	-12,73	-12,71	-12,71
- UK	-3,61	-9,67	-8,82	-8,82
Pohjois-Amerikka	-9,89	-12,50	-0,98	-0,98
- Yhdysvallat	-10,12	-12,30	0,37	0,37
- Kanada	-9,47	-14,10	-13,08	-13,08
Aasia	-4,32	-8,01	-11,24	-11,24
- Japani	-7,57	-12,86	-8,49	-8,49
- Aasia pl. Japani	-3,87	-7,37	-10,11	-10,11
Kehittyvät Markkinat	-3,59	-5,99	-10,27	-10,27
- Lat.Am.	-2,01	1,78	-1,92	-1,92
- Venäjä	-4,65	-7,68	4,24	4,24
- Itä-Eurooppa	-3,63	-5,55	0,40	0,40
Maailma	-8,48	-12,03	-4,11	-4,11
Maailma (AC)	-7,93	-11,35	-4,85	-4,85
Globaalit toimialat:				
- Energia	-10,90	-21,14	-14,15	-14,15
- Informaatioteknologia	-9,22	-16,72	1,31	1,31
- Kiinteistöt	-6,79	-3,92	-4,42	-4,42
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	-8,17	-13,52	-2,16	-2,16
- Perusteollisuus	-5,31	-12,89	-14,80	-14,80
- Päivittäistavarat	-8,07	-5,96	-7,76	-7,76
- Rahoitus	-10,30	-13,03	-15,01	-15,01
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	-9,57	-15,36	-11,78	-11,78
- Terveydenhuolto	-9,23	-8,37	6,04	6,04
- Tietoliikennepalvelut	-8,23	-6,19	-8,93	-8,93
- Yhdyskuntapalvelut	-3,59	1,29	3,97	3,97

Korkomarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,08	-0,33	-0,33
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	0,93	1,47	0,98	0,98
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	0,16	-0,64	-1,46	-1,46
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	0,22	-0,61	-1,26	-1,26
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	-1,15	-3,89	-5,53	-5,53
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	1,04	-2,11	-7,04	-7,04
Kehittyvät markkinat, LC (€)	0,07	3,79	-1,56	-1,56
Globaalit korkomarkkinat (€-suoj.)	1,12	0,91	-1,04	-1,04

Valuutat, muutos EUR/, %	1kk	3kk	v. alusta	12kk
USD (1,15)	1,33	-1,18	-4,48	-4,48
JPY (125,83)	-2,03	-4,62	-6,99	-6,99
SEK (10,15)	-1,46	-1,58	3,24	3,24
GBP (0,9)	1,30	0,96	1,22	1,22

Korkotasot (%)	12/18	-1kk	12/17	-12kk
3 kk euribor	-0,31	-0,32	-0,33	-0,33
12 kk euribor	-0,12	-0,15	-0,19	-0,19
2 v. (Saksan valtio)	-0,62	-0,60	-0,64	-0,64
5 v. (Saksan valtio)	-0,32	-0,27	-0,21	-0,21
10 v. (Saksan valtio)	0,24	0,31	0,42	0,42
30 v. (Saksan valtio)	0,87	0,98	1,26	1,26
5 v. (Ranskan valtio)	0,03	0,02	-0,01	-0,01
10 v. (Ranskan valtio)	0,71	0,68	0,78	0,78
5 v. (Yhdysvallat)	2,51	2,81	2,21	2,21
10 v. (Yhdysvallat)	2,68	2,99	2,41	2,41

Raaka-aineet, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Kulta	5,08	7,69	-1,56	-1,56
Hopea	9,08	5,73	-8,52	-8,52
Kupari	-4,92	-3,33	-13,59	-13,59
Alumiini	-6,85	-9,21	-14,56	-14,56
Öljy (Brent)	-10,78	-33,08	-9,82	-9,82

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg, 31.12.2018

Tämä markkinakatsaus ei ole kehotus ryhtyä rahoitusvälineitä koskeviin liiketoiimiin eikä tämä sijoituskatsaus ole sijoituspalvelulain mukaista sijoitustutkimusta. Markkinakatsausta laadittaessa on pyritty varmentamaan siinä käytettyjen tietojen oikeellisuus. Elite Alfred Berg ei vastaa katsauksen sisältämien tietojen mahdollisista virheistä tai puutteista. Kaikki immateriaalioikeudet tähän asiakirjaan kuuluvat Elite Alfred Bergille, ellei muuta ole erikseen mainittu.