

Sijoitusmarkkinat

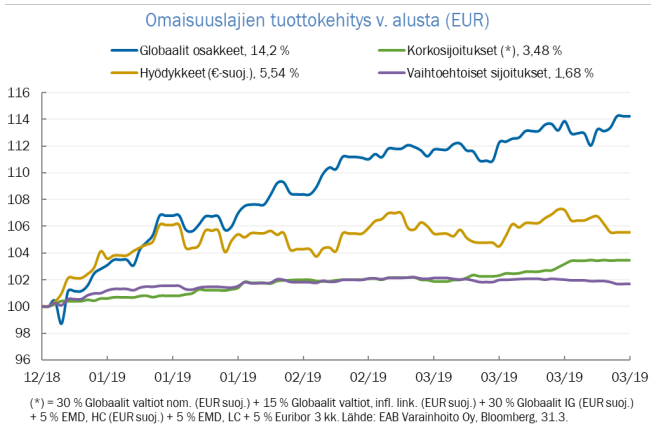
Kuukausikatsaus 31.3.2019

KEVÄTAAMUN ILMASSA NÄKYVYYTTÄ HÄIRITSEVÄÄ USVAA?

- Markkinat ovat jatkaneet loivaa ylämäkeään railakkaan alkuvuoden nousun jälkimainingeissa. Useat takaiskut Brexit -neuvotteluissa ja Kiinan ja USA:n kauppaneuvottelujen edistymättömyys eivät ole saaneet markkinaa kääntymään negatiiviseksi. Punta jatkaa vahvistuneella tasolla Yhdysvaltojen dollaria (3 %) sekä Euroa (5 %) vastaan, mikä näyttää heijastelevan uskoa siihen, että EU myöntyyne jonkinlaisen lykkäyksen Brexitin takarajasta. USA:n ja Kiinan kauppaneuvottelujen uutisten ollessa vähäisiä markkinoilla on ollut aikaa keskittyä muihin makrotalouden talouslukuihin.
- Mikrotasolla katseet kohdistuvat seuraavina viikkoina pian alkavaan ensimmäisen kvartaalin tulosauteen. Johtuen alkuvuoden laskeneista suhdanneindikaattoreista tulosaasuodotukset ovat olleet laskusuunnassa mutta nyt stabiloituneet. Tulevan markkinakehityksen kannalta on tärkeää, että tuloskausi sujuisi hyvin ja tulosaasuennusteiden lasku olisi pääosin takanapäin. Markkinanousun seurauksena osakemarkkinoiden arvostukset ovat useilla markkinoilla myös nousseet yli historiallisen keskiarvonsa, joten tuleva kurssinousu nojaa entistä vahvemmin tulosaasun jatkumiselle.
- Omassa allokaatioissamme jatkamme edelleen neutraalilla osakepainolla. Viimeksi tammikuussa teimme pienen viilauksen Euroopasta USA:n markkinoille samalla jatkaen kehittyvien markkinoiden ja Japanin ylipainottamista. Kehittyvien markkinoiden ylipainottamista tukevat nousseet maaliskuun teollisuuden luottamusluvut Kiinasta. Pientä painonsiirtoamme Euroopasta USA:n markkinoille tukee myös maaliskuussa näkynt suhdannekuvan heikkeneminen Euroopassa.
- Aiemmin on puhuttu, että matalan markkinaheilunnan (volatiliteetin) aikakausi on takana ja sijoittajien pitää nyt asemoitua uudelleen uudenlaiseen toimintaympäristöön. Joulukuun lopussa jotkut uskoivat välittömään taantumaa, mutta nopea korjaus ylöspäin riskihakuisilla osake- ja korkomarkkinoilla osoitti tämän markkinanäkemyksen vääräksi. Osakemarkkinavolatiliteetin (VIX) lasku nykyisille tasoilleen lienee yllättänyt monet. Vaikka uhkakuvia roikkuu ilmassa, olisi vaarallista tehdä täysjarrutus jo etukäteen. Viimeiset kolme kuukautta toimivat hyvänä esimerkkinä tästä.

MARKKINATRENDIT

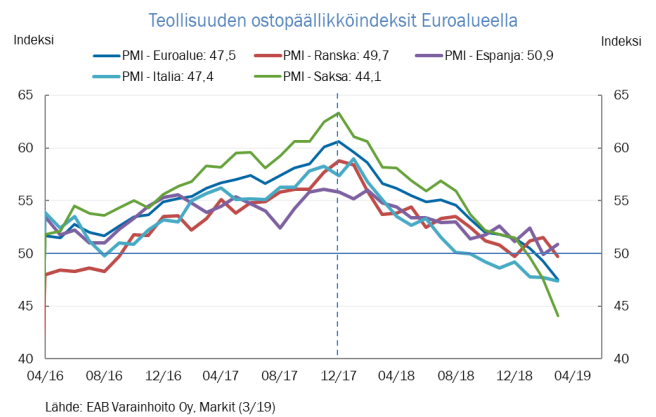
Vuoden alussa alkanut sijoitusmarkkinoiden nousu sai jatkoa myös maaliskuussa, kun sekä osake- että korkomarkkinat jatkoivat voimakasta nousuaan. Globaalit osakemarkkinat päätyivät lopulta miltei kolmen prosentin nousuun ja ensimmäisen kvartaalin nousuksi muodostui komeat 14 prosenttia. Tätä kirjoittaessa olemme kaikkein korkeimmassa luvussa MSCI World AC -indeksissä. Osakemarkkinoiden positiivinen vire tarttui myös laajasti korkomarkkinoihin, missä erityisesti valtionlainat saivat tukea voimakkaasti laskeneesta korkotasosta sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa.



Koko ensimmäisen kvartaalin aikana samat teemat ovat olleet vahvan markkinatunnelman takana, kuten keskuspankkien selvästi varovaisempi näkemys tulevasta rahapolitiikasta, kohonneet odotukset kauppakiistan positiivisesta lopputulemasta Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä sekä Kiinan keskushallinnon käyttöönottamat elvytystoimet talouskasvun vauhdittamiseksi. Kiinasta saatiinkin maaliskuun osalta talouden luottamusindikaattoreita (muun muassa ostopäällikköindeksit), jotka olivat selvästi odotuksia vahvempia. Tämä kertoo siitä, että Kiinan hallinnon aikaisemmin indikoimat elvytystoimenpiteet ovat alkaneet toimia ja antavat lisätukea talouden kohentumiselle. Tämä on positiivinen uutinen myös koko kehittyvälle Aasian alueelle.



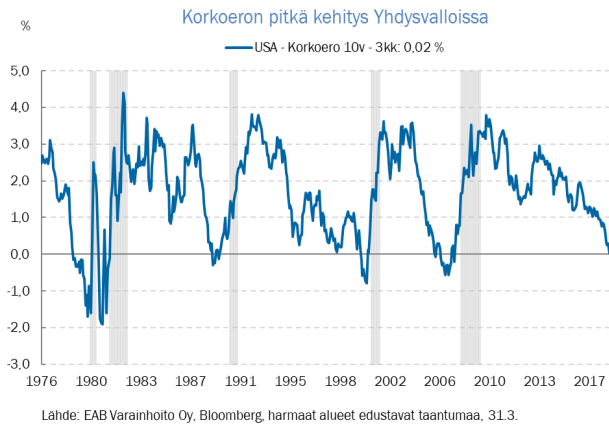
Markkinoiden kestoteemaksi muodostuneet Yhdysvaltojen ja Kiinan väliset kauppakeskustelut jatkuivat edelleen intensiivisinä koko maaliskuun. Osapuolten mukaan edistysaskeleita on jälleen otettu, mutta kauppasovun kättely on jälleen kerran siirtymässä maaliskuun lopun takarajasta ainakin huhtikuulle tai jopa kesäkuulle, sillä sovittavia asioita on yksinkertaisesti niin paljon ihan tulliasioista Kiinan talouden avaamiseen ja muuttamiseen markkinaehtoisemmaksi. Molemmilla osapuolilla on edelleen halu löytää kestävä ratkaisu, mutta ratkaisun venyminen on sijoitusmarkkinoiden kannalta haasteellinen asia, sillä se painaa markkinatunnelmaa. Tulevan markkinakehityksen kannalta on tärkeää saada ratkaisu aikaiseksi, sillä globaalien talouden suhdanneindikaattoreiden toipumiseksi sopimuksen pääseminen on miltei edellytys.



Markkinoiden huomion sai osaltaan myös talouden aktiiviteettia kuvaavien suhdanneindikaattoreiden lasku varsinkin Euroopassa. Teollisuuden osalta ostopäällikköindeksit (PMI) jatkoivat Euroalueella maaliskuussa varsin voimakasta laskuaan päätyn lukemaan 47,6 helmikuun jo valmiiksi heikosta luvusta 49,3. Maakohtaiset lukemat olivat tätä rumempaa luettavaa, varsinkin Saksassa, missä teollisuuden luottamusindeksi vajosi lukemaan 44,7. Se on matalin taso sitten eurokriisin. Palveluolajen osalta luottamus sen sijaan säilyi Euroalueella suhteellisen vakaana ollen lukemassa 52,7 (edellinen 52,8) ja pitäen yhdistetyn indeksin niukasti yli tulevan talouskasvun kannalta kriittisenä pidetyn 50 pisteen rajan (toteutunut: 51,3). Näiden Uusimpien lukujen valossa mielestämme on hyvin todennäköistä, että Euroalueen tuotokasvuennusteita kuluvan vuoden osalta joudutaan vielä alentamaan nykyisestä 1,2 %:sta, mikäli selvää piristymistä ei tapahdu kevään ja kesän aikana.

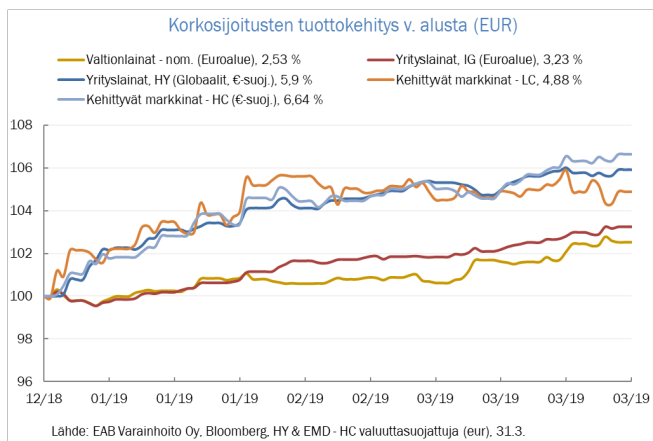
Viime viikkojen tarkassa seurannassa on myös ollut yhä loiveneva korkokäyrä Yhdysvalloissa, joka on historiallisesti toiminut luotettavana taantumaindikaattorina. Kuun loppupuolella nähtiin korkokäyrän niin sanottu inversio, missä matriteetiltään pidempi 10 vuoden valtionlainakorko painui lyhyttä kolmen kuukauden valtionlainakorkoa matalammaksi, kun sijoittajat ennakoivat yhä selvemmin talouskasvun hidastumista myös Yhdysvalloissa. Viimeisten 50 vuoden

aikana taantumaa on aina edeltänyt korkokäyrän inversio, vaikka tarkkaa ajankohta on ollut vaikea ennustaa, kun viive on keskimäärin 18–24 kuukautta. Keskuspankin elvyttävä rahapolitiikka finanssikriisin jälkeen on kuitenkin monien mielestä heikentänyt tämän indikaattorin luotettavuutta ja jaamme myös tämän näkemyksen. Vaikka indikaattori välikyy tällä hetkellä punaista, osakemarkkinoiden lyhyen tähtäimen suunnasta se ei paljoakaan kerro. Historiallisesti katsottuna osakemarkkinoiden kehitys on itse asiassa ollut seuraavien kuukausien aikana varsin hyvä, sillä keskuspankin koronnostomahdollisuudet ovat käytännössä poistuneet.

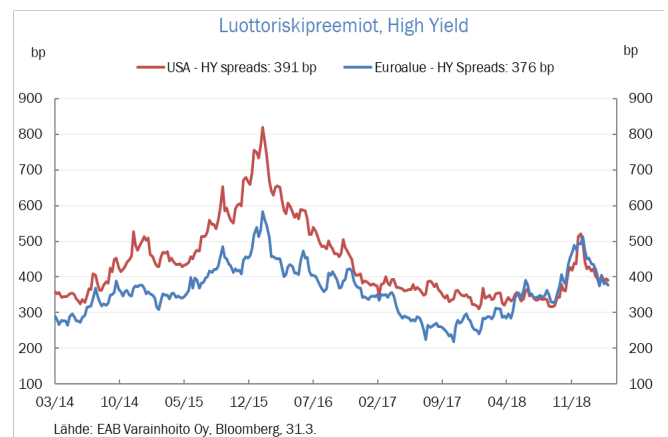


KORKOMARKKINAT

Risiksentimentti jatkoi vahvana myös maaliskuussa ja vuoden ensimmäisestä kvartaalista muodostui myös korkosijoittajan kannalta poikkeuksellisen hyvä. Vaikka Brexit-saaga sai uusia käännteitä ja sopimuksettomana Brexitin riski on kasvanut, sijoittajat ovat näyttäneet tälle pitkää nenää ja ostaneet riskiä kaksin käsin. Moni on odottanut jokaisen kurssilaskun kohdalla, että nyt alkaa riskin myynti. Hyvin nopeasti on markkinoilta löytynyt ostointressiä ja riskillisten omaisuusluokkien hinnat on ostettu ylemmäs. Myös korkomarkkinoiden positiivisen riskitunnelman taustalla olivat kohonneet toiveet kauppasovun syntymisestä Yhdysvaltojen ja Kiinan välille. Riskinottohalukkuutta lisäsi myös Kiinan päätös kasvattaa merkittävästi elvytystoimia talouskasvun vahvistamiseksi.



Euroopan keskuspankki yllätti monet kääntymällä retorikassa odotettua pehmeämpään suuntaan, mikä näkyi eurooppalaisten pitkien korkojen selvänä laskuna. EKP laski kuluvaan vuoden kasvu- ja inflaatioennusteita alas, ilmoitti ohjauksen pysyvän muuttumattomana vähintään kuluvaan vuoden loppuun asti ja ilmoitti uudesta pankeille suunnatusta TLTRO-ohjelmasta (Targeted Longer-Term Refinancing Operations), joka alkaa syyskuussa ja loppuu maaliskuussa 2021. Näillä toimenpiteillä keskuspankki haluaa tarjota pankeille helpotusta nykyisessä negatiivisten korkojen ympäristössä. Tällä hetkellä pankit tallettavat rahaa keskuspankkiin ja joutuvat maksamaan siitä negatiivista korkoa, mutta jatkossa tämä ei koskisi koko summaa. Kyseistä keinoa on harkittu aikaisemmin, mutta ei ole tässä muodossa vielä koskaan otettu käyttöön.



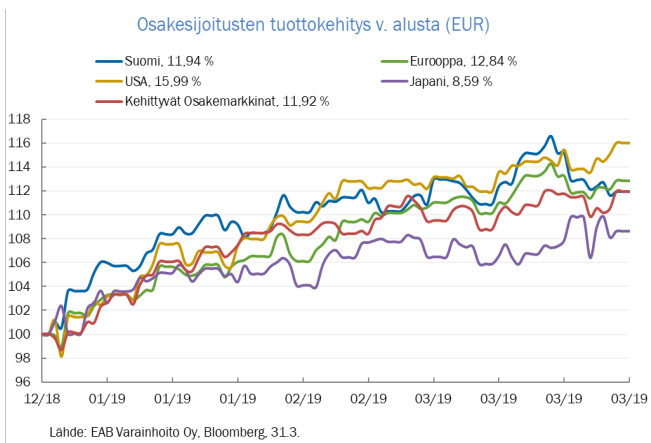
Saksan 10 vuoden valtionlainan korko laski ensimmäistä kertaa vuoden 2016 jälkeen negatiiviselle tasolle. Laskua kertyi kuukausitasolla merkittävät 25 korkopistettä päätyen tasolle -0,07 %. Yhdysvalloissa 10 vuoden valtionlaina laski hieman enemmän ja laskua kertyi 31 korkopistettä päätyen tasolle 2,4 %. Yhdysvaltojen tuottokäyrä 10 v versus 2 v (maturiteettien korkojen erotus) tasaantui lähes kuusi korkopistettä maaliskuun aikana päätyen korkoeroon 14,5 korkopistettä.

Eurooppalaisten alhaisen luottoluokituksen yrityslainojen riskipreemiot eivät enää jatkaneet kaventumista maaliskuussa. Niiden riskipreemiot levenivät kuukausitasolla vain yhden korkopisteen (tasolle 376 korkopistettä) muodostaen matalan luottoluokituksen yrityslainojen indeksituotoksi 1,1 %. Korkeamman luottoluokituksen yrityslainojen riskilisät kaventuivat helmikuussa viisi korkopistettä (tasolle 122 korkopistettä) ja merkittävän korkotason laskun myötä niiden kuukausituotoksi muodostui indeksitasolla 1,4 %. Korkojen laskun seurauksena niiden velkakirjojen määrä, joiden tuotto on laskenut negatiiviseksi, on noussut merkittävästi ja oli kuun lopussa yli 9000 Mrd taalaa BB Global Aggregate -indeksissä olevista velkakirjoista laskettuna. Tämä taas ajaa sijoittajia jatkossa hakemaan tuottoja riskillisimmistä korkosijoituksista, pääosin yrityslainamarkkinoista.



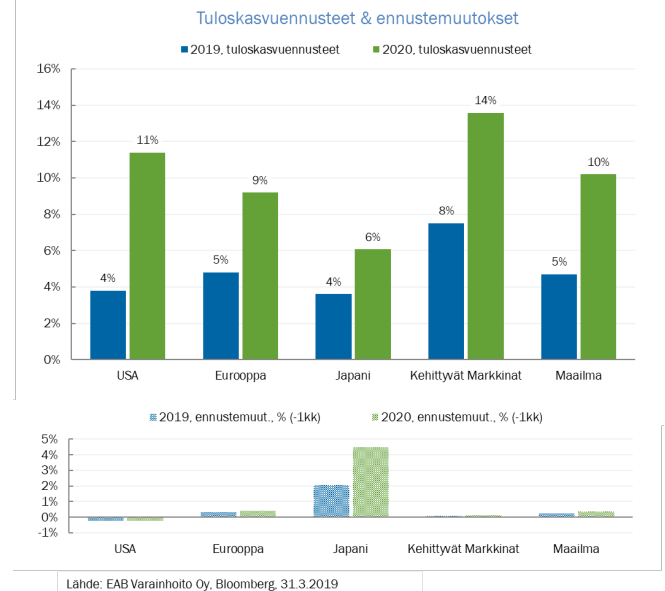
OSAKEMARKKINAT

Maaliskuussa osakkeet jatkoivat alkuvuoden vahvaa nousutrendiä, kun globaalit osakemarkkinat nousivat 2,7 % euromääräisesti (MSCI World AC). Myös kaikki päämarkkinat olivat selvässä, vähintään kahden prosentin euromääräisessä, nousussa mukaan lukien Eurooppa, vaikka pankkien keho kurssikehitys painoi koko alueen tuottoja. Pankkien vasisun kehityksen takana (STOXX 600 pankki-indeksi -3,5 %) olivat keskuspankin indikaatiot, että nykyinen korkotaso pysyy varsin matalana aikaisempaakin arviota pidempään. Pankkien korkokatteelle ei ole siis edelleenkaan tulossa helpotusta keskuspankin suunnalta, sillä taustana on Euroopan keho talouskehitys.



Yhtiötasolla katseet kohdistuvat seuraavina viikkoina pian alkavaan ensimmäisen vuosineljänneksen tuloskauteen. Alkuvuonna saadut signaalit globaalit talouskasvun hiipumisesta muun muassa laskeneiden suhdanneindikaattorien muodossa ovat myös heijastuneet negatiivisesti kuluvan vuoden tuloskasvuennusteisiin. Globaalisti odotetaan nyt runsaan 5 prosentin tuloskasvua tämän vuoden osalta ja tulevana tuloskauteksi saadaan ensimmäiset vahvistukset siitä, ovatko ennusteet realistisella tasolla. Tulevan markkinakehityksen kannalta olisi tärkeää, että suuremmilta pettymyksiltä välttäisiin ja että tuloskasvuennusteiden lasku olisi pääosin takana.

Tulevaisuuteen katsova kommentointi yhtiöiden suunnalta tulee olemaan edelleen suhteellisen varovaista niin kauan kun kauppakiistakysymykset ovat ratkaisematta. Markkinanousun seurauksena osakemarkkinoiden arvostukset ovat useilla markkinoilla myös nousseet yli historiallisen keskiarvonsa alleviivaten tuloskasvun tärkeyttä tulevan kurssinousun ajurina.



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Vaikka riskillisten omaisuusluokkien vahva meno jatkui maaliskuussa, pysyi sijoitusnäkemys yhdistelmäsuosittamamme laajalti ennallaan osakepainon osalta. Taktisesti olemme osakepainossa edelleen neutraalissa. Alkuvuoden voimakkaan nousun jälkeen osakkeiden arvostustasot ovat nousseet jättäen vähän tilaa tulospettymyksille pian alkavan tuloskauden kynnyksellä. Tämän lisäksi alkuvuoden positiiviset kurssiajurit ovat näkemysmme mukaan jo hyvin markkinoiden tiedossa ja siten pitkälti hinnoissa mukana. Toisaalta liian varovainen kannanotto ennen aikaisesti on myös vältettävä, joten nykyinen näkemys säilyy toistaiseksi. Olemme kuitenkin valmiita reagoimaan nopeasti, mikäli tilanteet muuttuvat.

Osakeosion sisällä taktiset painot pysyivät maaliskuussa pitkälti ennallaan. Kehittävät osakemarkkinat (Kiinan elvytys, mahdollinen sopu Kiinan ja Yhdysvaltojen välisessä kauppakiistassa, arvostustasot) ja Japani ovat ylipainossa (arvostustaso), Yhdysvallat neutraalissa ja Eurooppa alipainossa (muun muassa talouden heikko kasvumomentti). Salkkujemme korko-osiossa sen sijaan lisäsimme maaliskuussa edelleen tuottohakuisuutta siirtymällä korkeamman luotto-luokituksen (IG) yrityslainoissa taktisesti ylipainoon ja rahamarkkinasijoituksissa alipainoon. Alkuvuoden hyvistä tuotoista huolimatta IG-yrityslainat tarjoavat edelleen tuotto-potentiaalia, kun keskuspankit ovat siirtyneet rahapolitiikan kiristämistä varovaisempaan linjaan. Alkuvuonna on nähty

merkittävä positiivinen tuotto riskillisissä omaisuusluokissa, kuten matalamman luottoluokituksen (HY) yrityslainoissa, joiden riskipreemiot ovat kaventuneet huomattavasti viime vuoden levenemisen jälkeen. HY- ja IG-yrityslainojen riskipreemioiden välinen korkoero on kaventunut selvästi, minkä johdosta myös IG-yrityslainat vaikuttavat kiinnostavilta ottaen huomioon positiivisen markkinasentimentin, makrokuvan ja keskuspankkien rahapolitiikan. Tuottopotentiaali on kuitenkin pienentynyt vuodenvaihteeseen verrattuna johtuen riskipreemioiden kaventumisesta ja riskittömän koron laskusta niin Yhdysvalloissa kuin Euroopassa, mutta se on kuitenkin houkutteleva suhteessa valtiolainoihin. Muutosten jälkeen sekä matalamman että korkeamman luottoluokituksen yrityslainat ovat yhdessä kehittyvien alueiden lainojen kanssa (sekä taalamääräiset että paikallisessa valuutassa noteeratut) tuntuessa ylipainossa. Vastaavasti kehittyneiden maiden valtiolainat ja rahamarkkinasijoitukset ovat alipainossa.

Sijoitusnäkemys - HUHTIKUU 2019				
Omaisuuslajit	Alipaino	O	Ylipaino	Muutos
Osakkeet				
Korkosijoitukset				
Osakkeet				
USA				
Eurooppa				
Pohjoismaat				
Kehittyvät Aasia				
Kehittyvät Markkinat				
Korkosijoitukset				
Valtiolainat				
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	1,75	10,91	10,91	4,90
- Suomi	0,96	11,94	11,94	4,25
- Ruotsi	1,14	10,59	10,59	3,64
- Norja	0,39	11,50	11,50	7,39
- Tanska	2,29	12,63	12,63	3,79
Eurooppa	2,03	12,84	12,84	5,45
- EMU	1,32	11,93	11,93	0,53
- UK	3,15	9,36	9,36	7,57
Pohjois-Amerikka	3,11	15,88	15,88	18,87
- Yhdysvallat	3,41	15,99	15,99	19,94
- Kanada	0,74	17,75	17,75	13,27
Aasia	3,28	13,39	13,39	2,34
- Japani	1,99	8,59	8,59	0,94
- Aasia pl. Japani	3,17	13,72	13,72	4,13
Kehittyvät Markkinat	2,26	11,92	11,92	1,41
- Lat.Am.	-1,14	10,07	10,07	2,47
- Venäjä	2,35	14,49	14,49	12,23
- Itä-Eurooppa	1,61	11,07	11,07	9,86
Maailma	2,74	14,51	14,51	13,93
Maailma (AC)	2,69	14,20	14,20	12,38
Globaalit toimialat:				
- Energia	2,31	15,84	15,84	8,59
- Informaatioteknologia	5,69	21,68	21,68	22,53
- Kiinteistöt	5,64	17,68	17,68	20,69
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	2,79	14,00	14,00	12,72
- Perusteollisuus	1,66	12,93	12,93	4,04
- Päivittäistavarat	5,55	13,77	13,77	14,14
- Rahoitus	-1,60	9,89	9,89	-1,82
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	0,91	16,24	16,24	7,36
- Terveydenhuolto	1,99	9,78	9,78	21,49
- Tietoliikennepalvelut	3,15	13,42	13,42	13,18
- Yhdyskuntapalvelut	3,40	11,57	11,57	21,81

Korkomarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,02	-0,08	-0,08	-0,32
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	1,82	2,53	2,53	2,07
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	1,28	1,32	1,32	-1,22
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	1,40	3,23	3,23	2,35
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	0,50	5,90	5,90	1,42
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	1,19	6,18	6,18	1,11
Kehittyvät markkinat, LC (€)	0,01	4,88	4,88	1,26
Globaalit korkomarkkinat (pl. HY, €-suoj.)	1,55	2,23	2,23	1,89

Valuutat, muutos EUR/, %	1kk	3kk	v. alusta	12kk
USD (1,12)	-1,35	-2,17	-2,17	-8,97
JPY (124,35)	-1,83	-1,18	-1,18	-5,05
SEK (10,42)	-0,78	2,68	2,68	1,40
GBP (0,86)	0,38	-4,26	-4,26	-2,10

Korkotasot (%)	03/19	-1kk	12/18	-12kk
3 kk euribor	-0,31	-0,31	-0,31	-0,33
12 kkeuribor	-0,11	-0,11	-0,12	-0,19
2 v. (Saksan valtio)	-0,61	-0,53	-0,62	-0,61
5 v. (Saksan valtio)	-0,45	-0,28	-0,32	-0,11
10 v. (Saksan valtio)	-0,07	0,18	0,24	0,49
30 v. (Saksan valtio)	0,57	0,81	0,87	1,15
5 v. (Ranskan valtio)	-0,27	-0,05	0,03	0,01
10 v. (Ranskan valtio)	0,32	0,57	0,71	0,72
5 v. (Yhdysvallat)	2,23	2,51	2,51	2,56
10 v. (Yhdysvallat)	2,41	2,72	2,68	2,74

Raaka-aineet, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Kulta	-1,59	0,77	0,77	-2,50
Hopea	-3,16	-2,43	-2,43	-7,63
Kupari	1,02	10,91	10,91	5,76
Alumiinium	1,49	5,71	5,71	4,48
Öljy (Brent)	3,35	26,39	26,39	14,73

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg, 31.3.2019

Tämä markkinakatsaus ei ole kehoitus ryhtyä rahoitusvälineitä koskeviin liiketoimiin 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.