

Sijoitusmarkkinat

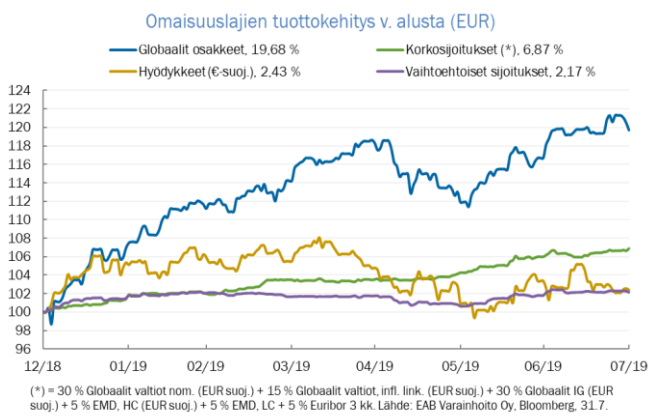
Kuukausikatsaus 31.7.2019

TULEVA TALOUSKASVU KULUTTAJIEN JA KESKUSPANKKIEN HARTEILLA

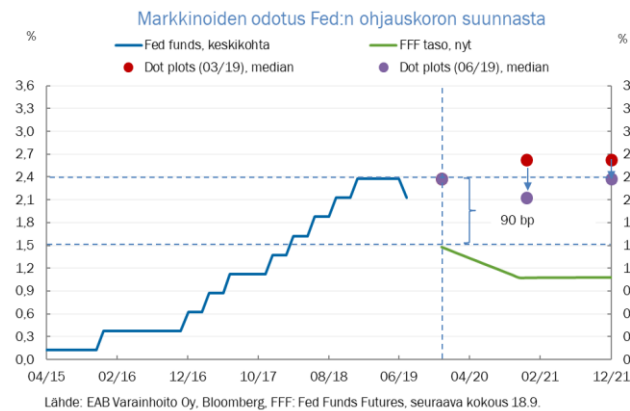
- Sijoitusmarkkinat jatkoivat heinäkuussa yllättävän vahvaa nousua globaalien talouskehityksen epävarmuustekijöistä huolimatta. Vaikka talouden fundamentit ovat selvästi heikentyneet, sijoittajat luottavat yhä selvemmin siihen, että keskuspankit tarpeen tullen rientävät apuun taatakseen globaalien talouskasvun jatkumisen.
- Alkuvuonna sijoitusmarkkinoita liikuttavat teemat, kuten kauppasodan uhat ja keskuspankkien toimet, pysyivät otsikoissa myös heinäkuussa. Yhdysvaltojen ja Kiinan välisessä tullikiistassa ei merkittävää edistystä tapahtunut, vaikka osapuolten väliset keskustelut käynnistyivät uudestaan Shanghaissa. Näyttää edelleen siltä, että kauppakiista jatkuu vielä pitkään ja ettei konkreettisia tuloksia saada ainakaan lähikuukausien aikana, vaikka neuvotteluja jatketaan syyskuussa.
- USA:n keskuspankki Fed laski heinäkuun lopussa odotetusti ohjaukorkoaan 25 korkopisteellä ja asetti uudeksi vaihteluväliksi 2–2,25 %. Fed perusteli rahapolitiikan keventämistä epävarmuudella, joka liittyy globaaliin kasvuun, kansainvälisiin kauppajännitteisiin ja alhaiseen inflaatioon. Keskuspankki piti koronlaskua ennakoivana toimenpiteenä (ns. "mid-cycle adjustment") eikä lähitölkäuksena tulevalle koronlaskusarjalle, koska pankki näkee edelleen USA:n talouskuvan kohotuullisen suotuisana. Fed ilmoitti myös lopettavansa taseen pienentämisen pari kuukautta odotettua aiemmin signaloiden keskuspankin halua pysyä elvyttävällä kannalla. Keskuspankin viestintä markkinoille oli kuitenkin pettymys, sillä odotuksissa oli vahvempia vihjauksia tulevasta rahapolitiikan kevennystarpeesta.
- Heinäkuussa julkaistu makrodata Euroopan osalta piirtää yhä synkkenevää kuvaa talousalueen talouskehityksestä. Useat luottamusluvut, ostopäällikköindeksit ja muut talouden tilaa kuvaavat tunnusluvut osoittavat kehityksen olevan edelleen heikkoa ja taantumariskien olevan kasvussa. Yhdysvalloista saatiin sen sijaan osittain ristikkäistä kuvaa talouden tilasta. Työllisyyskehitys ja yksityinen kulutus ovat pysyneet USA:ssa vahvoina, mutta teollisuuden indikaattorit ovat olleet osittain odotuksia heikompia ja pääosin laskusuuntaisia.
- Positiivisesta osakemarkkinakehityksestä huolimatta, pysymme osakkeissa taktisesti alipainossa, sillä sijoitusmarkkinoiden perusasetelmat ovat pysyneet mielestämme muuttumattomina, kuten kauppasodan aiheuttama epävarmuus talouskasvun jatkumisesta, korkomarkkinoiden hinnoittelu taantumariskien kasvu sekä selvästi nousseet osakkeiden arvostustasot tilanteessa, missä tuloskasvuodotukset ensi vuoden osalta näyttävät ylioptimistisilta. Suurimmat riskit varovaiselle näkemyksellemme ovat luonnollisesti kauppasodan loppuminen ja riskinottohalukkuuden palautuminen riskillisissä omaisuuslajeissa ja/tai keskuspankkien ennakoitua aggressiivisemmat elvytystoimet talouskasvun varmistamiseksi.

MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

Sijoitusmarkkinat jatkoivat yllättävänkin vahvaa nousua heinäkuussa globaalin talouskehityksen epävarmuustekijöistä huolimatta. Vaikka talouden fundamentit ovat selvästi heikentyneet, sijoittajat luottavat yhä selvemmin siihen, että keskuspankit tarpeen tullen rientävät apuun taatakseen globaalin talouskasvun jatkumisen. Kuukauden aikana globaalit osakemarkkinat saavuttivat kaikkien aikojen huippunsa ja nousivat 2,6 %. Nousua on kertynyt vuoden alusta euromääräisen osakesijoittajan näkökulmasta jo miltei 20 % (MSCI Maaailma AC). Yleisen korkotason laskun ja luottoriskipreemioiden supistumisen myötä myös korkosijoitusten alkuvuoden tuotot ovat olleet varsin kovat.

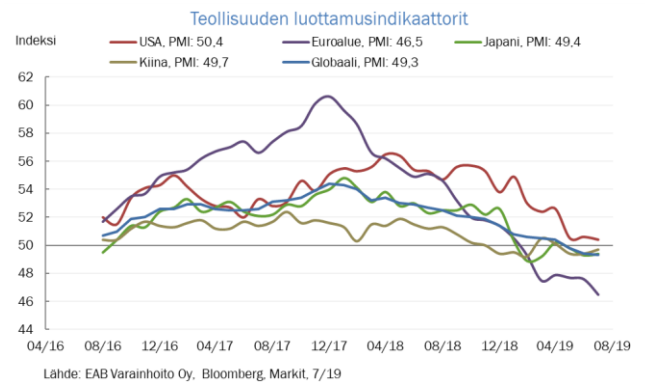


Alkuvuonna sijoitusmarkkinoita liikuttaneet teemat, kuten kauppasodan uhat ja keskuspankkien toimet, pysyivät otsikoissa myös heinäkuussa. Yhdysvaltojen ja Kiinan välisessä tullikiistassa ei merkittävää edistystä tapahtunut, vaikka osapuolten välisiä keskusteluja käynnistettiin uudestaan Shanghaissa. Näyttää edelleen siltä, että kauppakiista jatkuu vielä pitkään ja ettei konkreettisia tuloksia saada ainakaan lähikuukausien aikana, vaikka neuvotteluja jatketaan syyskuussa.



Keskuspankkirintamalla USA:n keskuspankki Fed laski heinäkuun lopussa odotetusti ohjauskorkoaan 25 korkopisteellä ja asetti uudeksi vaihteluväliksi 2–2,25 %. Fed perusteli rahapolitiikan keventämistä epävarmuudella, joka liittyy globaaliin kasvuun, kansainvälisiin kauppajännitteisiin ja alhaiseen inflaatioon. Keskuspankki piti koronlaskua ennakoivana toimenpiteenä (ns. "mid-cycle adjustment") eikä lähtölaukauksena tulevalle koronlaskusarjalle, sillä pankki näkee edelleen USA:n talouskuvan kohtuullisen suotuisana. Fed ilmoitti myös lopettavansa taseen pienentämisen pari kuukautta odotettua aiemmin signaloiden keskuspankin halua pysyä elvyttävällä kannalla. Keskuspankin viestintä markkinoille oli kuitenkin pettymys, sillä odotuksissa oli vahvempia vihjauksia tulevasta rahapolitiikan keventämisestä. Markkinat hinnoittelevat edelleen reilua kahta 25 korkopisteen ohjauskoron leikkausta vuoden loppuun mennessä.

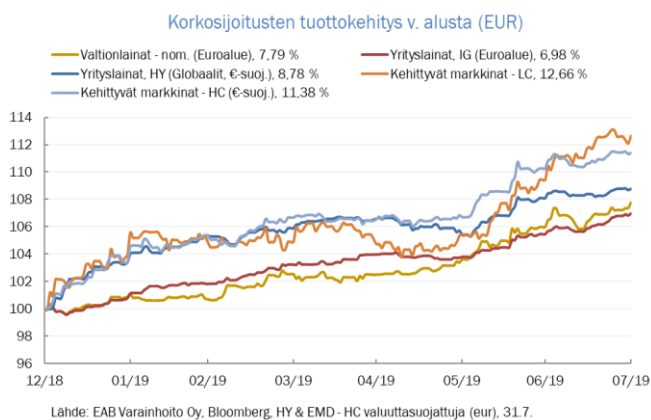
Euroopan keskuspankin (EKP) korkokokous heinäkuun lopupuolella ei myöskään tarjonnut suuria yllätyksiä; ohjauskorko pysyy ennallaan nollassa. EKP muutti kuitenkin ennakoivaa viestiään vihjaamalla korkojen pysyvän nykytasolla tai nykytasoa alempana ainakin ensi vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Tämä indikoi, että suunnitteilla on lisää elvytystoimia, vaikka työkalut ovat nähdäksemme aika rajalliset. EKP:n retoriikka kokouksensa jälkeen ei vielä riittänyt vakuuttamaan markkinoita tulevasta kehityksestä, ja odotukset uudesta talouden elvytysohjelmasta kasvoivat entisestään.



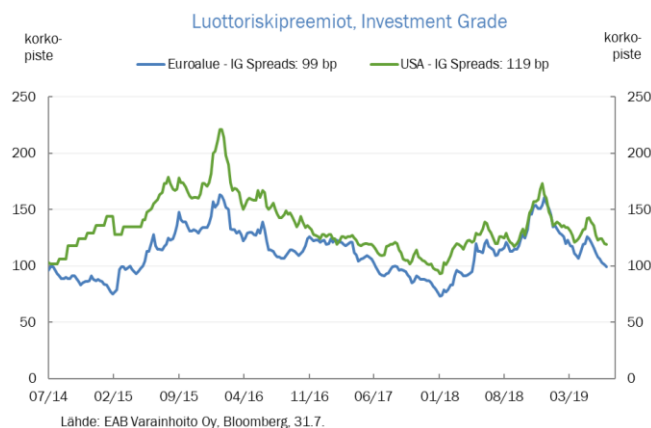
Heinäkuussa julkaistu makrodata Euroopan osalta piirtää yhä synkkenevää kuvaa talousalueen talouskehityksestä. Useat luottamusluvut, ostopäällikköindeksit ja muut talouden tilaa kuvaavat tunnusluvut osoittavat kehityksen olevan edelleen heikkoa ja taantumariskien olevan kasvussa. Yhdysvalloista saatiin sen sijaan osittain ristikkäistä kuvaa talouden tilasta. Työllisyyskehitys ja yksityinen kulutus ovat jatkuneet USA:ssa vahvoina, mutta teollisuuden indikaattorit ovat olleet osittain odotuksia heikompia ja pääosin laskusuuntaisia.

KORKOMARKKINAT

Yhdysvaltojen 10 vuoden valtionlainan korko laski heinäkuussa ja kuukauden aikana siinä nähtiin lievää nousua. Nousu oli lyhytaikainen, sillä korko nousi lopulta lähelle kesäkuun lopun tasoa päättyen lukemaan 2,01 %. Saksan 10 vuoden valtionlainan korko nousi myös rivakasti kuukauden aikana, kun markkina odotteli Fedin pääjohtajan senaatille pitämää puhetta ja sen myötä lisätietoja tulevasta rahapolitiikan linjasta. Pitkien maturiteettien EUR- ja USD-korkojen nousuun vaikutti myös Yhdysvalloista julkaistu inflaatiodata, joka oli odotettua vahvempaa. CPI-pohjainflaatio kasvoi kuukausitasolla 0,3 % (odotus 0,2 %; edellinen 0,1 %).

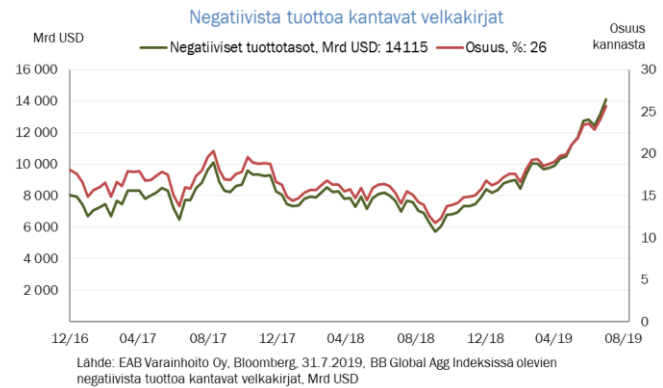


Fedin pääjohtajan kommentit koronlaskun tarpeellisuudesta vaimensivat odotettua vahvempien inflaationäkymien vaikutusta USA:n pitkien korkojen nousuun. Saksan pitkän maturiteetin koron merkittävä nousu kesti vain muutaman päivän, kunnes kääntyi laskuun. Saksan 10 vuoden valtionlainan korko laski lopulta 11 korkopistettä ja päättyi jälleen historiallisen alhaiselle tasolle -0,44 %.



Alhaisen luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen kuukausituotoksi muodostui indeksitasolla 0,83 %, minkä taustalla oli muun muassa UniCredit S.p.A. -lainojen eli niin sanottujen subordinated-lainojen luottoluokituksen nosto roskaloukasta IG-luokkaan (IG = investment grade).

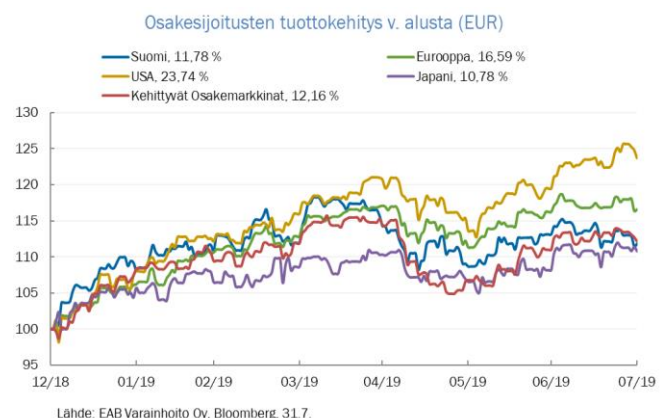
Indeksistä poistui viiden miljardin edestä lainoja, millä oli positiivinen vaikutus indeksin tuottokehitykseen yhdessä korkotason laskun kanssa. Korkeamman luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskilisät kaventuivat 13 korkopistettä tasolle 99 korkopistettä. Korkotason lasku ja riskipreemioiden kaventuminen toivat IG-yrityslainoille 1,44 %:n indeksituoton.



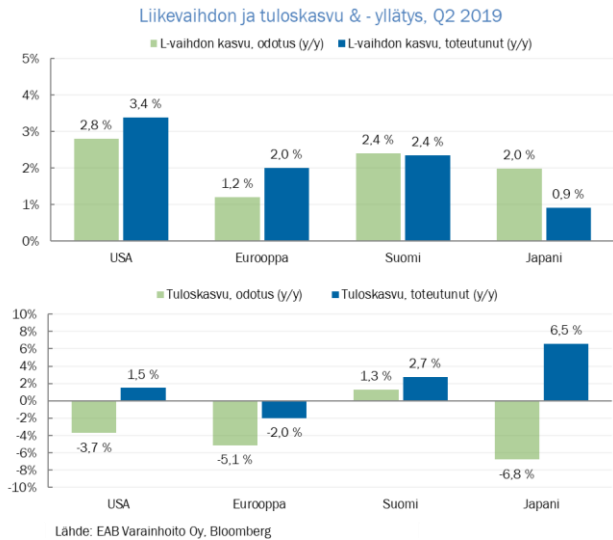
Korkojen laskun myötä tuottotasoltaan negatiiviseksi laskeneiden velkakirjojen määrä on globaalisti edelleen nousussa. Määrä oli heinäkuun lopussa yli 14 000 miljardia dollaria BB Global Aggregate -indeksissä olevista velkakirjoista lasketuna eli yli neljännes koko lainakannasta. Tilanteen jatkuessa samanlaisena korkosijoittajat joutuvat jatkossa hakemaan tuottoa riskillisimmistä korkosijoituksista.

OSAKEMARKKINAT

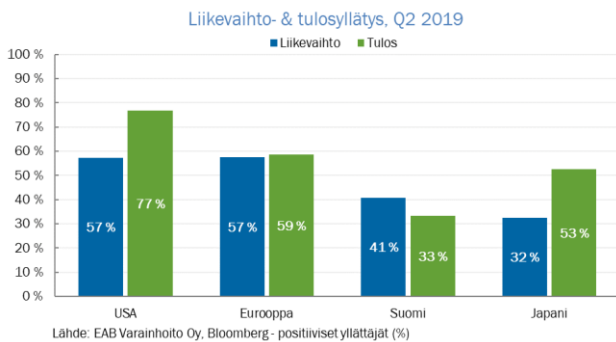
Kuten alussa totesimme, globaalit osakemarkkinat olivat heinäkuussa tuntuvaan nousuun MSCI World AC -indeksin noustua euromääräisesti 2,6 %, josta kuitenkin merkittävä osuus selittyy taalan yli kahden prosentin vahvistumisella euroa vastaan. Kaikki päämarkkinat olivat nousussa, Yhdysvallat kovimmassa ja Japani toiseksi kovimmassa, vaikka kasvu täälläkin saralla selittyy pitkälti valuuttojen vahvistumisella. Suomen markkinat olivat sen sijaan laskussa (OMX Helsinki Cap -1,17 %).



Erityisen heikkoja olivat konepajat, eikä Nokian positiivinen tulosyllätys riittänyt kääntämään indeksin suuntaa paremmaksi.

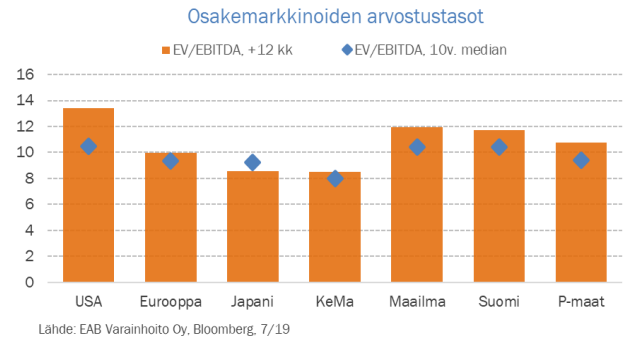


Tätä kirjoittaessa tuloskausi on parhaillaan meneillään ja Yhdysvalloissa noin 85 % yhtiöistä on julkaissut tuloksensa. Yhteensä laskettu liikevaihtojen kasvu on ollut 3,4 % (odotus 2,8 %) ja tulosten kasvu 1,5 % (odotus -3,7 %). Sama positiivinen kehitys on ollut nähtävillä myös muilla päämarkkinoilla, kuten Euroopassa ja Japanissa (liikevaihdon kasvu Euroopassa 2,0 %, Japanissa 0,9 % ja tuloksen kasvu Euroopassa -2,0 %, Japanissa 6,5 % vuoden takaisesta). Sen sijaan Suomen tuloskausi on tähän mennessä ollut odotuksiin nähden lievä pettymys.



Kun pörssin yhtiöistä puolet on raportoinut tuloksensa, niistä 41 % on raportoinut odotuksia paremmasta liikevaihdosta ja ainoastaan 33 % odotuksia paremmasta tuloksesta (vastavat luvut Yhdysvalloissa 57 % ja 77 %). Liikevaihdon kasvu 2,4 % on kuitenkin tähän mennessä ollut odotusten mukainen (odotus 2,4 %) ja tuloskasvu hieman odotuksia parempi 2,7 % (odotus 1,3 %) vuoden takaisesta ajankohdasta. Tuloskausi jatkuu vielä muutaman viikon aina elokuun loppupuolelle asti ja sen jälkeen voidaan vetää tarkempia johtopäätöksiä sen antimista.

Osakemarkkinoiden vahvan vireen seurauksena myös osakkeiden arvostustasot ovat selvästi nousseet. Huoli kuluvan vuoden tulosennusteiden pitävyydestä luo epävarmuutta markkinoille, mikäli kauppaneuvotteluissa ei pian päästä eteenpäin. Riskit ennustelaskulle ovat mielestämme kasvussa, etenkin ensi vuoden osalta, kun odotuksissa on edelleen yli 10 prosentin tulosparannus suhteellisen haastavalta tulostasolta.



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Positiivisesta osakemarkkinakehityksestä huolimatta pysyimme osakkeissa taktisesti alipainossa, sillä sijoitusmarkkinoiden perusasetelmat ovat säilyneet mielestämme muuttumattomina, kuten kauppasodan aiheuttama epävarmuus talouskasvun jatkumisesta, korkomarkkinoiden hinnoitteluun taantumariskin kasvu sekä selvästi nousseet osakkeiden arvostustasot tilanteessa, missä tuloskasvuodotukset ensi vuoden osalta näyttävät ylioptimistisilta. Suurin riski varovaiselle näkemyksellemme on luonnollisesti kauppasodan loppuminen ja riskinottohalukkuuden palaaminen riskillisissä omaisuuslajeissa ja/tai keskuspankkien ennakoitua aggressiivisemmat elvytystoimet talouskasvun varmistamiseksi.

Maantieteellisen osakeallokaation osalta emme tehneet muutoksia, vaan pidimme kehittyvät osakemarkkinat neutraalissa, Japanin lievässä ylipainossa, Yhdysvallat neutraalissa ja Euroopan alipainossa. Strategiamme korko-osio pysyi myös suhteellisen defensiivisenä alipainottamalla matalamman luottoluokituksen yrityslainoja ja ylipainottamalla sekä kehittyneiden maiden valtionlainoja että rahamarkkinasijoituksia. Tuottoa haetaan tällä hetkellä korkeamman luottoluokituksen yrityslainoista sekä kehittyvien alueiden velkakirjoista, mutta valikoiden.

Sijoitusnäkemys - Elokuu 2019				
Omaisuuslajit	Alipaino	0	Ylipaino	Muutos
Osakkeet				
Korkosijoitukset				
Osakkeet				
USA				
Eurooppa				
Pohjoismaat				
Kehittyvät Aasia				
Kehittyvät Markkinat				
Korkosijoitukset				
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	-1,06	-2,24	11,31	-0,78
- Suomi	-1,17	-2,18	11,78	-3,08
- Ruotsi	-2,43	-4,74	11,69	-1,58
- Norja	-1,39	-3,41	9,81	-6,47
- Tanska	0,20	-1,46	14,93	-1,78
Eurooppa	0,30	-0,43	16,59	1,61
- EMU	0,14	-0,94	16,58	-1,24
- UK	2,07	3,17	15,32	2,14
Pohjois-Amerikka	3,71	2,30	23,44	12,50
- Yhdysvallat	3,54	2,50	23,74	13,59
- Kanada	1,48	2,01	23,80	5,50
Aasia	0,46	-3,78	11,13	0,45
- Japani	2,42	0,43	10,78	0,43
- Aasia pl. Japani	0,27	-3,47	11,91	1,98
Kehittyvät Markkinat	1,03	-2,03	12,16	2,80
- Lat.Am.	2,20	4,96	16,06	14,21
- Venäjä	2,37	13,81	35,29	28,93
- Itä-Eurooppa	1,31	9,19	24,89	20,54
Maailma	2,79	1,60	20,70	8,89
Maailma (AC)	2,58	1,18	19,68	8,19
Globaalit toimialat:				
- Energia	-0,81	-4,71	10,80	-13,11
- Informaatioteknologia	4,96	2,90	33,19	18,38
- Kiinteistöt	2,41	2,52	18,70	11,84
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	2,73	0,93	21,23	8,61
- Perusteollisuus	-0,05	0,60	15,89	-1,32
- Päivittäistavarat	3,54	2,81	18,68	11,69
- Rahoitus	2,32	-0,65	16,65	0,23
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	1,53	0,09	21,39	4,61
- Terveystuotteet	0,88	3,50	10,61	7,03
- Tietoliikennepalvelut	4,64	2,09	21,95	17,23
- Yhdyskuntapalvelut	1,41	1,88	13,53	14,13

Korkomarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,08	-0,18	-0,31
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	1,69	5,17	7,79	8,60
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	2,86	5,17	7,09	5,32
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	1,44	2,89	6,98	6,03
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	0,63	2,04	8,78	4,61
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	0,97	4,24	10,67	7,58
Kehittyvät markkinat, LC (€)	2,95	7,58	12,66	13,31
Globaalit korkomarkkinat (pl. HY, €-suoj)	0,55	2,86	4,96	5,35

Valuutat, muutos EUR/, %	1kk	3kk	v. alusta	12kk
USD (1,11)	-2,61	-1,24	-3,41	-5,26
JPY (120,47)	-1,79	-3,64	-4,26	-7,89
SEK (10,71)	1,37	0,60	5,44	4,15
GBP (0,91)	1,70	5,88	1,35	2,26

Korkotasot (%)	07/19	-1kk	12/18	-12kk
3 kk euribor	-0,38	-0,35	-0,31	-0,32
12 kk euribor	-0,30	-0,21	-0,12	-0,18
2 v. (Saksan valtio)	-0,79	-0,76	-0,62	-0,58
5 v. (Saksan valtio)	-0,72	-0,67	-0,32	-0,13
10 v. (Saksan valtio)	-0,44	-0,33	0,24	0,44
30 v. (Saksan valtio)	0,12	0,26	0,87	1,09
5 v. (Ranskan valtio)	-0,62	-0,52	0,03	0,09
10 v. (Ranskan valtio)	-0,19	-0,01	0,71	0,73
5 v. (Yhdysvallat)	1,83	1,77	2,51	2,85
10 v. (Yhdysvallat)	2,01	2,01	2,68	2,96

Raaka-aineet, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Kulta	0,30	10,15	10,24	15,49
Hopea	6,20	8,77	4,97	4,78
Kupari	0,95	-6,87	2,26	-1,04
Alumiini	2,02	0,91	0,29	-9,07
Öljy (Brent)	3,19	-6,89	21,76	-5,45

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg, 31.7.2019

Tämä markkinakatsaus ei ole kehoitus ryhtyä rahoitusvälineitä koskeviin liiketoimiin eikä tämä katsaus 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 katsaukseen kuuluvat Elite Alfred Bergille, ellei muuta ole erikseen mainittu.