

Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 28.2.2018

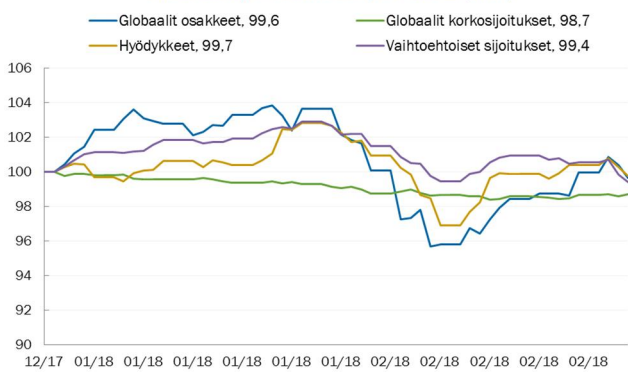
LYHYESTI:

- Tammikuussa muistutimme kuoppien mahdollisuudesta sijoittajien valtateillä. Tammikuun lopussa alkanut markkinoiden korjausliike sai reippaasti vauhtia ja helmikuun parin ensimmäisen viikon aikana nähtiin osakkeiden hinnoissa nopea ja terävä liike alaspäin. Osa markkinoista palautui täysin ja osa osittain seuraavien parin viikon aikana, mutta hermostuneisuus markkinoilla on edelleen käsin koskettavaa. Korkojen nousu Yhdysvalloissa ja Euroopassa on ollut omiaan aiheuttamaan liikehdintää sijoittajien keskuudessa ja Yhdysvaltojen dollarikin on hieman vahvistunut euroa vastaan.
- Koulukirjat on taas saanut heittää romukoppaan, koska perinteiset opit eivät toimineet tässä helmikuun nopeassa ja jyrkässä markkinakorjauksessa. Sijoituskirjallisuudessa on kirjoitettu paljon eri omaisuusluokkiin hajauttamisen hyödyistä. Asiaa on tutkittu eri aikaperiodeilla ja eri omaisuusluokkiin hajauttamisen on todettu vähentävän salkun kokonaisarvon vaihtelua. Mutta joskus lyhyillä aikaväleillä eri omaisuusluokkiin hajauttamisen hyödyt ovat vähäisemmät.
- Pitää nähdä metsä puilta ja muistaa, että sijoittajalle yksi kuukausi on lyhyt aika. Myöskään sijoittamisen peruseriaatteita, kuten salkun hajauttamista eri omaisuusluokkiin, ei sovi unohtaa. Perinteisten omaisuusluokkien, osake- ja korkosijoitusten, rinnalla sijoittaja voi harkita sijoitusten hajauttamista myös vaihtoehtoisin omaisuusluokkiin, kuten kiinteistöihin, hyödykkeisiin ja pääomasijoituksiin. Helmikuu oli kuitenkin haastava kuukausi sijoittajille, vaikka olisi muistanut huolehtia salkun hajauttamisesta eri omaisuusluokkiin.
- Laskupaikat voivat tarjota sijoittajille myös hyviä ostopaikkoja. Me jatkamme allokaatiossamme osakkeissa edelleen lievässä ylipainossa, sillä osakkeita suosivissa taustatekijöissä ei ole mielestämme tapahtunut mainittavia muutoksia. Pitkien korkojen nousu Yhdysvalloissa ja Euroopassa on tasaantunut ja korkotasot ovat jo hieman paikallisista huipuista laskeneet. Tuloskausi on myös omalta osaltaan antanut tukea osakeylipainossa jatkamiselle. Seuraamme kuitenkin aktiivisesti tilannetta ja olemme valmiita reagoimaan tilanteen niin vaatiessa.

MARKKINATRENDIT

Vuoden alun erittäin vahva markkinakehitys vaihtui helmikuun alussa peloksi siitä, että edessä on pidempiaikainen markkina-korjaus. Markkinaliikkeet tasaantuivat kuitenkin kuukauden aikana, vaikka kaikki omaisuuslajit päätyivät miinukselle kuukauden tarkastelujaksolla. Historiallisesti katsottuna pörssi-kurssit ovat trendinomaisesti lähteneet laskuun siinä vaiheessa, kun riskit talouden taantumasta ovat kasvaneet tai rahoitusjär-jestelmään on kohdistunut ulkoisia shokkeja. Mielestämme kumpikaan näistä kahdesta riskistä ei ole todennäköinen tänä vuonna. Tiedostamme markkinaheilunnan lisääntyneen merkit-tävästi ja seuraamme kehitystä tarkasti, mutta tämänhetkisen tiedon valossa osakkeita suosivissa taustatekijöissä ei ole ta-phantunut mainittavia muutoksia.

Omaisuuslajien tuottokehitys v. alusta (EUR)

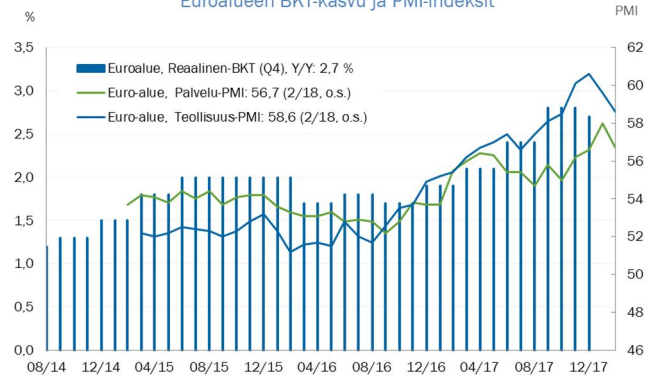


Lähde: Elite Varainhoito, Bloomberg, globaalit korkosijoitukset & hyödykkeet valuuttasuojattuina

Miksi pörssikurssit sitten ovat olleet laskusuunnassa? Yksin-kertainen selitys on markkinakorkojen nousu sekä USA:ssa että muualla. Helmikuun alussa julkaistujen keskituntiansioiden odotettua nopeampi kasvu Yhdysvalloissa näytti olevan viimeinen korsi, joka katkasi kamelin selän. Miksi korot nousevat ja miksi tämä voi muodostua ongelmaksi? Korot ovat nousussa, koska globaalin talouden rattaat pyörivät kovaa, mikä on luon-nollista ja hyvä asia. Vahvassa taloussyklissä keskuspankkien tukea ei tarvita yhtä paljon ja rahapolitiikan normalisoiminen on edessä. Markkinoiden pelko on siinä, että edullisen rahan aika on ohi ja tämä johtaa investointien laskuun ja sitä kautta tulosten laskuun. Nykyiset korkeahkot arvostustasot eivät luonnollisesti kestäisi tällaista kehitystä. Emme kuitenkaan jaa tätä näkemystä, vaan edellytykset vahvan talouskasvun jatkumiselle ovat mielestämme edelleen hyvät.

Makrorintamalla saatiin Euroopassa helmikuun loppupuolella lisätietoa talouden aktiviteetista teollisuuden ja palvelualojen ostopääällikköindeksien muodossa. Hieman yllättäen indeksit laskivat ennakoitua enemmän teollisuuden osalta tasolle 58,6 (odotus 59,2, tammikuu 59,6) ja palvelualojen osalta tasolle 56,7 (odotus 57,6, tammikuu 58,0) kolmen edellisen ennätys-vahvan kuukauden jälkeen. Pienestä laskusta huolimatta luvut osoittavat kuitenkin kasvun jatkuvan varsin vahvana ja enna-koivat ensimmäisen kvartaalin talouskasvun asettuvan noin 2,5 %:n vuositasolle.

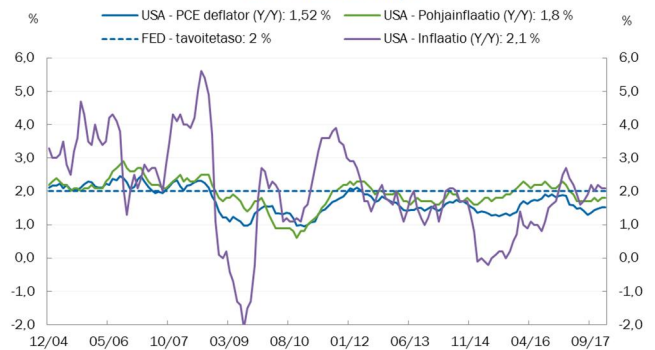
Euroalueen BKT-kasvu ja PMI-indeksit



Lähde: Bloomberg, Markit

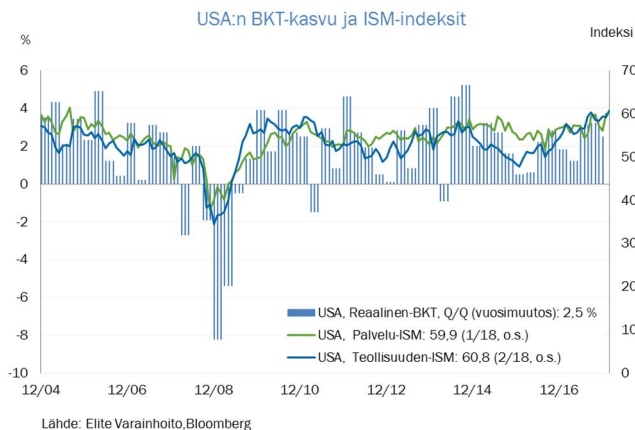
Yhdysvalloissa helmikuun tärkeimmät luvut saatiin kuun puoli-välissä, kun tammikuun inflaatioluvut julkaistiin. Hintojen nousu oli odotuksia kovempi inflaation oltua 2,1 % (odotus 1,9 %, v/v) ja pohjainflaation (pl. ruoka ja energia) 1,8 % (odotus 1,7 % v/v). Inflaatioreportin mukaan hintojen nousu oli laaja-alaista ja sen takia todennäköisesti kestävämmällä pohjalla. Vahvistuva inflaatiodata on mielestämme varsin luonnollista tässä vaihees-sa sykliä, vaikka se hetkellisesti lisää epävarmuutta keskus-pankin koronnostotahdista. Keskuspankki kokoontuu seuraavan kerran päättämään rahapolitiikastaan maaliskuun 21. päivä, ja silloin mielenkiinto kohdistuu erityisesti keskuspankki-jäsenten arvioihin talouden hintanäkymistä (inflaatiosta).

USA - inflaatiokehitys



Lähde: Elite Varainhoito, Bloomberg

Inflaatioidatan lisäksi mielenkiinto kohdistui maaliskuun en-simmäisenä päivänä julkaistuun helmikuun teollisuuden luot-tamusindikaattoriin, ISM-indeksiin. Lukema oli odotuksia korke-ampi (toteuma 60,2, odotus 58,7) vahvistaen odotuksia siitä, että talouskasvun kiihtyminen ensimmäisellä kvartaalilla on toteutumassa (Q4/17: +2,5 % v/v).



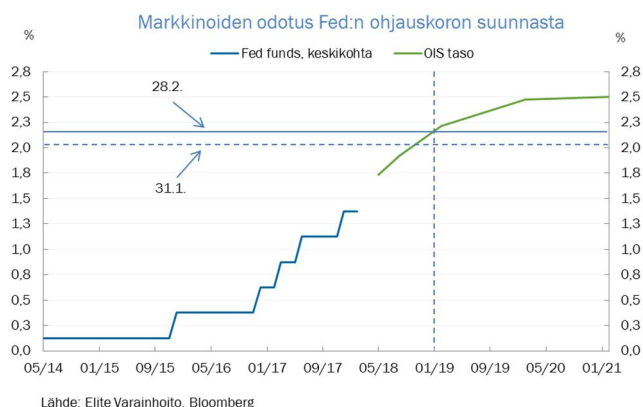
Poliittisella rintamalla katseet kohdistuvat maaliskuun alussa pidettäviin Italian parlamenttivaaleihin. Ennakoarvioiden mukaan jälleen on tulossa vähemmistöhallitus ja tarvittavat reformit muun muassa pankkien konkurssilainsäädäntöön saattavat jäädä toteutumatta. Jos EU-kriittinen puolue Viiden tähden liike ja/tai oikeistopopulistinen Pohjoisen liitto onnistuisi muodostamaan hallituksen, epävarmuus maan tulevasta poliittisesta suunnasta kasvaisi ja vaikuttaisi negatiivisesti sekä Euroopan pörssiin että valuuttaan. Tätä kirjoittaessa lopullinen vaalitulokset on vielä auki, mutta näyttää siltä, että mikään puolue ei pysty itse muodostamaan enemmistöhallitusta, joten kompromissia tullaan hakemaan ja yhteenvedon tekeminen on ennenaikaista.

KORKOMARKKINAT

Helmikuussa euroalueen lyhyet korot pysyivät edellisen kuukauden tasolla. Kolmen kuukauden euribor päättyi -0,33 %:iin ja 12 kuukauden euribor -0,19 %:iin. Sen sijaan juoksuajaltaan pidemmissä valtionlainojen koroissa nähtiin edelleen nousua, erityisesti Yhdysvalloissa. Tarkasti seurattu Yhdysvaltojen 10 vuoden valtionlainakorko jatkoi nousuaan ja päättyi kuun lopussa 2,86 %:iin, eli nousua oli tammikuun tasolta 15 korkopistettä ja vuoden alusta peräti 47 korkopistettä. Korkojen nousun taustalla (erityisesti Yhdysvalloissa) on, kuten aikaisemmin totesimme, palkkojen odotettu kovempi nousu tammikuussa ja sen johdosta kasvaneet odotukset inflaation kiihtymisestä. Toinen tärkeä taustatekijä on elvyttävän finanssipolitiikan (mm. päätetyt veronalennukset) aikaansaama budjettialijäämän repeäminen ja sitä kautta lisävelan tarve. Valtionlainojen tarjonta tulee Yhdysvalloissa kasvamaan tänä vuonna huimalla 1 000 miljardilla dollarilla nostaen sijoittajien vaatimia tuottotasoa. Tämän lisäksi Yhdysvaltojen valtionlainojen potentiaalisten euro- tai jenisisijoittajien maksamat valuuttasuojauksustannukset ovat merkittävästi nousseet, mikä on johtanut korkeampiin tuottovaatimuksiin. Odotamme korkojen edelleen nousevan Yhdysvalloissa, joskin maltillisemmin kuin alkuvuonna.

Keskuspankkirintamalla Euroopan keskuspankki (EKP) ei pitänyt kokousta viime kuussa, ainoastaan tammikuun kokouksen pöytäkirja julkaistiin, eikä se tarjonnut suuria yllätyksiä. Pöytäkirjan mukaan neuvoston mielestä ennakoivan viestinnän muuttaminen on liian aikaista, mutta sitä voidaan muuttaa myöhemmin ensimmäisellä vuosipuoliskolla. EKP on luottavainen talouskasvuun ja inflaation nousuun, eivätkä neuvoston jäsenet olleet kovin huolissaan euron viimeaikaisesta vahvistumisesta. Tämän tiedon valossa on epätodennäköistä, että keskuspankki muuttaisi viestintäänsä vielä maaliskuun 8. päivänä pitämässään kokouksessa.

Yhdysvaltojen keskuspankki (Fed) ei myöskään pitänyt kokousta viime kuussa, joten huomio kohdistui tammikuun pöytäkirjan tulkintaan. Fedin pöytäkirja osoitti aiempaa vahvempaa luottamusta talouteen. Viime kokouksen pöytäkirja paljasti, että luottamus inflaation nousuun ja talouskasvuun on vahva. Fedin jäsenet uskovat, että työmarkkinat jatkavat kiristymistään ja että se tulee myöhemmin näkymään inflaation kohoamisena. Kokonaisuudessaan pöytäkirjat olivat hieman aiempaa ns. haukkamaisemmat. Markkinat ovat lähes täysin hinnoitelleet sisään ohjauksen 0,25 prosenttiyksikön noston tasoon 1,5–1,75 % maaliskuun kokouksessa (95 %:n todennäköisyydellä).

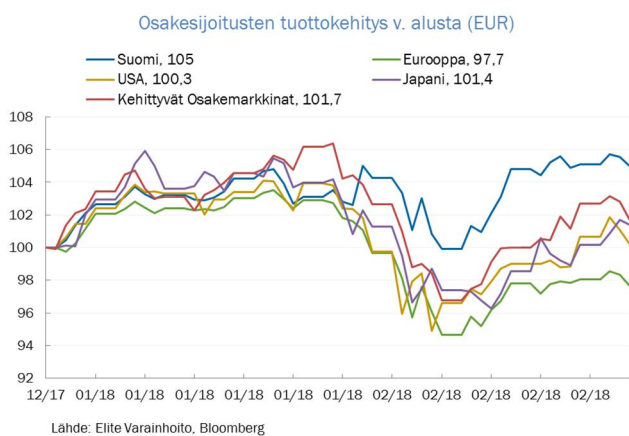


Helmikuun loppupuolella uusi pääjohtaja Jerome Powell oli kongressin kuultavana talouden näkymistä ja rahapolitiikan suunnasta tulevina vuosina. Pääjohtajan näkemyksen mukaan talouden kuva on vahvistunut joulukuun jälkeen ja talousdata on ollut selvästi aiempaa vahvempaa. Hän näkee myös paremmat edellytykset inflaation kohoamiselle kohti pankin asettama kahden prosentin tavoitetasoa vahvan datan perusteella. Powellin näkemyksen mukaan vahvana jatkunut globaali talous-

kasvu sekä Yhdysvalloissa vastikään tehdyt finanssipoliittiset elvytykset on myös otettava huomioon tulevaa rahapolitiikan suuntaa päätettäessä. Viestiä pidettiin rohkeana (ns. haukka-maisena), mikä kasvatti hieman todennäköisyyttä ohjauksen lisänostosta tänä vuonna aiemmin kommunikoidun kolmen noston lisäksi.

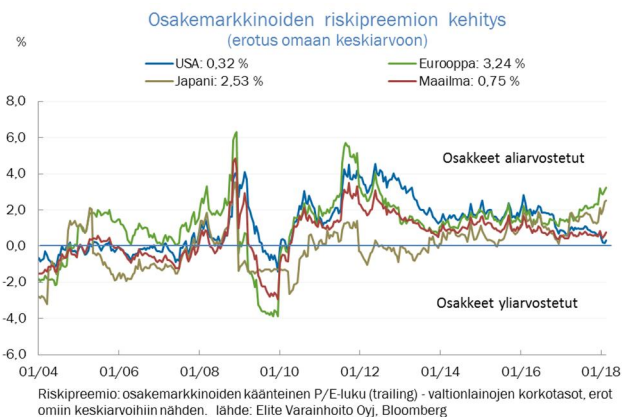
OSAKEMARKKINAT

Osakemarkkinoiden kehitys oli helmikuussa, kuten alussa totesimme, mollivoittoinen, kun globaalit osakkeet (MSCI maailma AC) päätyivät voimakkaan heilunnan jälkeen noin kahden prosentin laskuun euromääräisesti. Päämarkkinoista Japanin markkinat tuottivat parhaiten 0,6 prosentin nousulla euromääräisesti, vaikka tämä johtui yksinomaan valuutan yli neljän prosentin vahvistumisesta euroa vastaan.

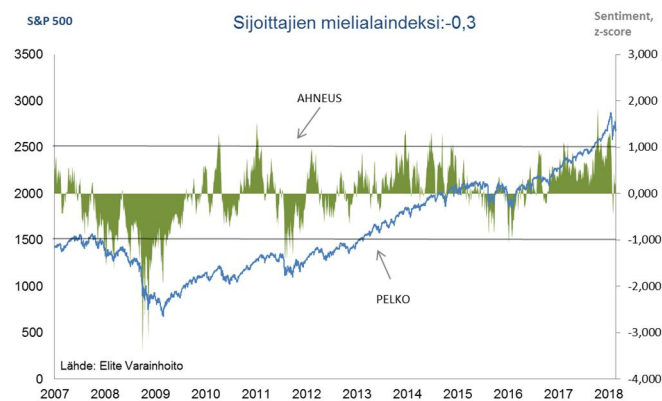


Markkinoiden laaja-alainen lasku viime kuussa näkyy myös siinä, että kaikki sektorit, lukuun ottamatta Informaatioteknologiaa, olivat tasaisessa laskussa. Tätä voidaan pitää hieman erikoisena, sillä yleensä korkojen noustessa ja epävarmuuden lisääntyessä defensiiviset toimialat, kuten päivittäistavarat ja yhdyskuntapalvelut, pärjäävät suhteellisesti parhaiten. Informaatioteknologian hienoinen nousu (+1,34 %) oli myös merkille pantavaa, sillä korkojen nousun pitäisi vaikuttaa eniten tähän sektoriin sen kassavirtaprofiilin takia.

Kurssilaskun seurauksena osakkeiden arvostustasot ovat kaikilla päämarkkinoilla olleet laskusuunnassa, sillä tuloskasvunusteet ovat hyvin sujuneen tuloskauden jälkeen pitäneet hyvin pintansa. Kun tarkastellaan osakkeiden arvostustasoja suhteessa vallitsevaan korkotasoon osakemarkkinoiden riskipreemion kautta (osakemarkkinoiden käänteinen P/E-luku - valtionlainojen korkotaso), osakkeiden suhteellinen houkuttelevuus on kasvanut, erityisesti Euroopassa ja Japanissa, ja malli puhuu edelleen osakkeiden ylipainottamisen puolesta.



Lisääntynyt epävarmuus markkinoilla on näkynyt voimakkaasti myös seuraamassamme sijoittajien mielialaindeksissä, joka on kääntynyt negatiiviseksi (-0,3). Riskihalukkuus on viime viikkoina selvästi ollut laskusuunnassa ja markkinoiden huomio on tuloskauden jälkeen kääntynyt makrotalouden seurantaan.



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Markkinaheilunnasta huolimatta eri omaisuusluokkien (osakkeet, joukkovelkakirjat ja rahamarkkinat) väliset taktiset näkemyksemme pysyivät helmikuussa edelleen osakkeita suosivina. Osakeosion sisällä taktiset näkemyksemme pysyivät niin ikään muuttumattomina. Ylipainotamme edelleen Eurooppaa (talouskasvu ja arvostuksen takia), Japania (arvostuksen takia) ja kehittyviä markkinoita (talouskasvu ja arvostuksen takia) ja rahoitamme nämä ylipainot alipainottamalla yhdysvaltalaisia osakkeita.

Osakekeallokaation kehitys



Korko-osiossa taktiset näkemyksemme pysyivät niin ikään ennallaan. Valtionlainat pysyivät reilussa alipainossa, joten suosimme edelleen korkeampiriskisiä omaisuusluokkia, kuten kehittyvien alueiden paikallisvaluutassa liikkeeseen laskemia velkakirjoja ja matalamman luottoluokituksen omaavia yrityslainoja Euroopassa. Maaliskuun alkupäivinä pienensimme kuitenkin korkosalkun kokonaisriskiä vähentämällä taalamääräisiä kehittyvien alueiden lainoja ja lisäämällä rahamarkkinasijoituksia. Korko-osion kehittyvät alueet pysyivät kuitenkin ylipainossa myös muutoksen jälkeen.

SIIJOITUSNÄKEMYS - MAALISKUU 2018						
Omaisuuslajit	--	-	0	+	++	Muutos
Osakkeet						
Korkosijoitukset						
Osakkeet						
USA						
Eurooppa						
Pohjoismaat						
Kehittynyt Aasia						
Kehittyvät Markkinat						
Korkosijoitukset						
Valtionlainat						
Nominaalit						
Inflaatiolinkatut						
Yrityslainat, alhainen riski						
Yrityslainat, korkea riski						
Eurooppa korkea riski						
Yhdysvallat 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 vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Tämä sijoituskatsaus ei ole kehoitus ryhtyä rahoitusvälineitä koskeviin liiketoimiin eikä tämä sijoituskatsaus ole sijoituspalvelulain mukaista sijoitustutkimusta. Sijoituskatsausta laadittaessa on pyritty varmentamaan siinä käytettyjen tietojen oikeellisuus. Elite Varainhoito Oyj ei vastaa katsauksen sisältämien tietojen mahdollisista virheistä tai puutteista. Kaikki immateriaali oikeudet tähän asiakirjaan kuuluvat Elite Varainhoito Oyj:lle, ellei muuta ole erikseen mainittu. Tämä sijoituskatsaus ei ole kehoitus merkitä tai lunastaa katsauksen kohteena olevan rahaston osuuksia. Sijoituskatsausta laadittaessa on pyritty varmentamaan siinä käytettyjen tietojen oikeellisuus. Elite Alfred Berg ei vastaa katsauksen sisältämien tietojen mahdollisista virheistä tai puutteista. Kaikki immateriaali oikeudet tähän asiakirjaan kuuluvat Elite Alfred Bergille, ellei muuta ole erikseen mainittu.

28.2.2018

Osakemarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Pohjoismaat	-0,91	0,73	0,60	6,97
- Suomi	2,31	5,14	5,00	15,75
- Ruotsi	-3,31	-1,87	-1,06	-0,08
- Norja	0,60	5,61	2,94	9,67
- Tanska	0,69	1,59	0,88	13,00
Eurooppa	-3,86	-1,55	-2,32	5,02
- EMU	-3,77	-1,60	-0,72	9,90
- UK	-4,53	-1,15	-4,95	-0,54
Pohjois-Amerikka	-1,87	0,22	-0,27	0,89
- Yhdysvallat	-2,06	0,28	0,27	1,74
- Kanada	-5,77	-5,41	-7,91	-7,61
Aasia	-3,76	2,34	0,66	15,64
- Japani	0,60	1,40	1,42	6,09
- Aasia pl. Japani	-3,38	2,23	0,64	14,63
Kehittyvät Markkinat	-2,57	4,65	1,74	13,70
- Lat.Am.	-1,98	10,95	7,40	5,22
- Venäjä	2,64	13,82	11,88	11,20
- Itä-Eurooppa	-0,87	8,86	6,68	12,15
Maailma	-2,09	-0,01	-0,64	2,25
Maailma (AC)	-2,15	0,53	-0,36	3,50
Globaalit toimialat:				
- Energia	-8,13	-5,44	-8,53	-12,76
- Informaatioteknologia	1,34	4,21	5,46	16,57
- Kiinteistöt	-4,95	-8,04	-7,48	-12,78
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	-1,90	3,50	2,50	5,37
- Perusteollisuus	-4,02	-0,02	-2,51	2,79
- Päivittäistavarat	-5,51	-6,38	-6,99	-11,18
- Rahoitus	-2,26	1,17	0,38	1,68
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	-3,11	-0,47	-0,92	2,25
- Terveystuotteet ja -palvelut	-3,04	-2,09	-0,89	-4,27
- Tietoliikennepalvelut	-4,25	-6,42	-6,29	-15,59
- Yhdyskuntapalvelut	-3,24	-12,90	-7,37	-13,36

Korkomarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,08	-0,05	-0,33
EMU valtionobl. (€)	0,19	-1,00	-0,17	0,92
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-0,02	-0,58	-0,29	1,47
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	-1,17	-0,67	-0,84	2,61
Kehittyvät markkinat (€-suoj.)	-2,22	-1,92	-2,42	2,30
Globaalit korkomarkkinat (€-suoj.)	-0,41	-1,28	-1,28	-0,48

Valuutat, muutos EUR/, %	1kk	3kk	v. alusta	12kk
USD (1,22)	-1,77	2,44	1,57	15,30
JPY (130,08)	-4,03	-2,90	-3,84	9,06
SEK (10,11)	3,36	1,38	2,81	5,78
GBP (0,89)	1,31	0,68	-0,22	3,73

Korkotasot (%)	02/18	-1kk	12/17	-12kk
3 kk euribor	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
12 kk euribor	-0,19	-0,19	-0,19	-0,11
2 v. (Saksan valtio)	-0,55	-0,54	-0,64	-0,91
5 v. (Saksan valtio)	0,02	0,10	-0,21	-0,58
10 v. (Saksan valtio)	0,65	0,70	0,42	0,21
30 v. (Saksan valtio)	1,30	1,33	1,26	0,99
5 v. (Ranskan valtio)	0,15	0,21	-0,01	0,01
10 v. (Ranskan valtio)	0,92	0,97	0,78	0,89
5 v. (Yhdysvallat)	2,64	2,51	2,21	1,93
10 v. (Yhdysvallat)	2,86	2,71	2,41	2,39

Lähde: Elite Varainhoito, Bloomberg