

# Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 30.9.2017

## LYHYESTI:

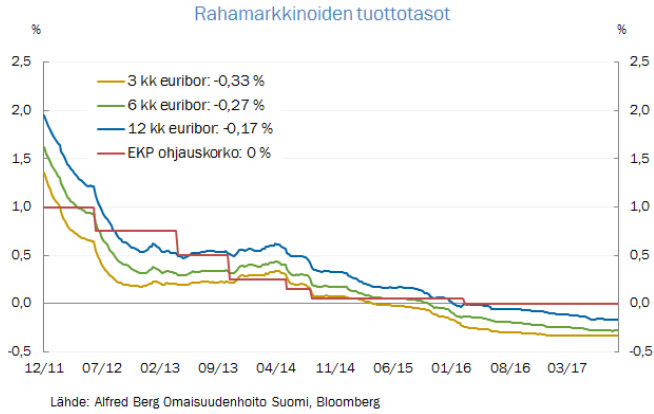
- Syyskuu oli vahva sijoituskuukausi. Sekä osake- että korkomarkkinat kehittivät suotuisasti. Suuria keskustelunaiheita oli Yhdysvaltain keskuspankki FED:in seuraavat korkopäätökset ja taseen supistaminen lähivuosina sekä Trumpin pitkään odotetun veropaketin julkistus. Suurin merkitys riskinottohalukkuudelle on mahdollisilla ohjauskoron nostoilla sekä veropaketin läpimenolla.
- Koronnostoa Yhdysvalloissa odotetaan joulukuussa, edellyttäen ettei inflaatio hidastu. FED:in Janet Yellen pitää alhaista inflaatiota mysteerinä vaikka talouskasvuennusteita onkin nostettu.
- Yhdysvaltain keskuspankin (FED) alkaessa pienentää tasettaan on syytä huomata Japanin keskuspankin jatkavan edelleen elvytystään. Vaikka Euroopan keskuspankki (EKP) lähtisikin seuraamaan FED:in jälkiä, kasvaneen keskuspankkien yhteenlaskettu likviditeetti Japanin keskuspankin toimien seurauksena vielä vuoden 2019 puolelle. Tämän jälkeen keskuspankkien taseiden supistaminen tulee olemaan hidasta ja sen toteutuminen voi kestää vuosia. Nopea toiminta voisi vaikuttaa negatiivisesti sekä osake- että korkomarkkinoihin, joten oletetusti keskuspankit tulevat toimimaan erittäin varovasti.
- Sijoitusnäkemyksemme omaisuusluokkien välillä pysyi ennallaan; olemme kaikissa pääomaisuusluokissa neutraalissa.

## SEURAA NÄITÄ:

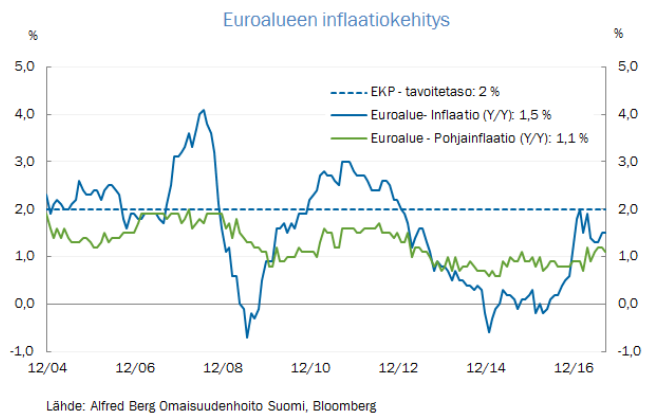
- Voisivatko arvostuserot tasoittua pääomaliikkeiden seurauksena? Puhuttaessa osakkeiden korkeista arvostustasoista viitataan yleisesti Yhdysvaltain markkinaan. Tästä huolimatta monet osakestrategit näkevät, että yritysten vahva tuloskasvu sekä talouden elvytystoimet antavat tukea nousun jatkumiselle. Osakkeiden ja markkinoiden keskinäiset riippuvuussuhteet ovat ennätysalhaalla, joten nyt täytyy tarkemmin miettiä mistä markkinasta tuottoa haetaan. Muistetaan, että kesällä 2011 rahavirrat kääntyivät Euroopasta ja kehittyviltä markkinoilta rapakon taakse, jolloin alkoi Yhdysvaltain osakemarkkinan nykyinen vahva nousu. Kysymykseksi jääkin, näemmekö seuraavan mahdollisen korjausliikkeen yhteydessä rahavirtojen kääntymisen takaisin päin.

# KORKOMARKKINAT

Euroalueen rahamarkkinakorot pysyivät syyskuussa paikoillaan. Kolmen kuukauden euribor päättyi kuukauden lopulla -0,33 %:iin (elokuu -0,33 %) ja 12 kuukauden euribor yhden korkopisteen laskuun -0,17 %:iin elokuun tasosta. Euroopan keskuspankin korkokokous syyskuun alkupuolella ei tarjonnut suuria yllätyksiä. Ohjauuskorko säilyi odotetusti 0 %:ssa ja talletuskorko -0,4 %:ssa.



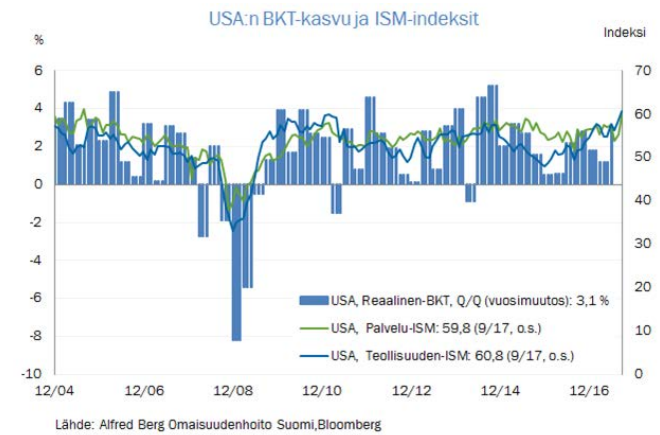
Pankin elvytysohjelman jatkosta vuoden vaihteen jälkeen ei annettu tässä vaiheessa lisätietoa, vaan asiaan tullaan syksyn aikana palaamaan, yleisen arvion mukaan lokakuun kokouksessa. Keskuspankki totesi tiedotteessaan talouskasvun euro-alueella olleen vahvaa ja laaja-alaista vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla ja yllättäneen positiivisesti. Kasvua on etenkin tukenut voimakkaasti parantuva työllisyystilanne ja elpyvät investoinnit. Euron vahvistuminen mainitaan monitorointia vaativana epävarmuustekijänä. Kokouksen yhteydessä EKP nosti myös odotetusti euroalueen kuluvan vuoden talouskasvuennusteita aiemmasta +1,9 %:sta +2,2 %:iin ja totesi inflaatiopaineiden hieman kasvaneen, mutta säilyneen edelleen varsin alhaisina. Pysyviä merkkejä inflaation vauhdittumisesta ei EKP:n arvion mukaan edelleenkään ole, vaan elvyttävää rahapolitiikka tullaan vielä tarvitsemaan pankin asettamaan 2 %:in inflaatiotavoitetasoon pääsemiseksi.



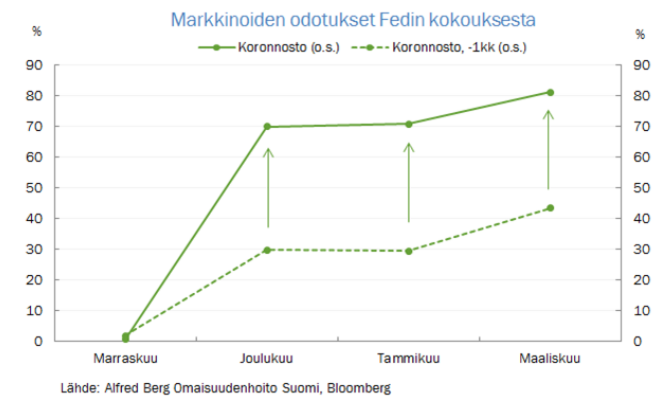
Syyskuun lopussa julkaistut ennakoitua vaisummat inflaatioluvut (syyskuun alustava pohjaininflaatio laski 1,1 %:iin) alleviivasivat elvyttävän rahapolitiikan tarpeellisuuden. Korkotaso Euroopassa laski kokouksen päätteeksi selvästi, mutta kääntyi nopeasti nousuun toisesta viikosta lähtien vahvan riskisentimentin, Trumpin

hallinnon lupaaman verouudistuksen etenemisen ja keskuspankkiirien kommenttien johdosta. Saksan valtionlainan 10 vuoden korko nousi kuukauden aikana 10 korkopistettä päättyen tasolle 0,46 %. Huolimatta nousevista pitkistä koroista markkinoiden hinnoittelemat inflaatio-odotukset pysyivät syyskuussa edelleen varsin maltillisena Saksan 5 vuoden BE-koron (Break Even) jäädessä elokuun tasoon, +1,59 %:iin.

Yhdysvalloissa sen sijaan riskitön korko nousi kuukauden aikana selvästi Eurooppaa enemmän. Nousun taustalla oli tilapäinen sopu velkakaton nostosta (kattoa nostettiin 3 kuukaudella ja asiaan palataan joulukuun puolessa välissä), keskuspankin ilmoitus taseen supistamisen aloituksesta (ja todennäköinen koronnosto joulukuussa), vahvistunut makrokuva inflaation osalta sekä viestit Trumpin hallinnon ajaman verouudistuksen etenemisestä. Teollisuuden aktiviteetti on jatkanut vahvalla tasolla sekä Q2 BKT (q/q) osoitti talouskasvun olevan hyvällä tasolla odotuksia hieman paremmalla luvulla 3.1 % vs. odotus 3.0 %.

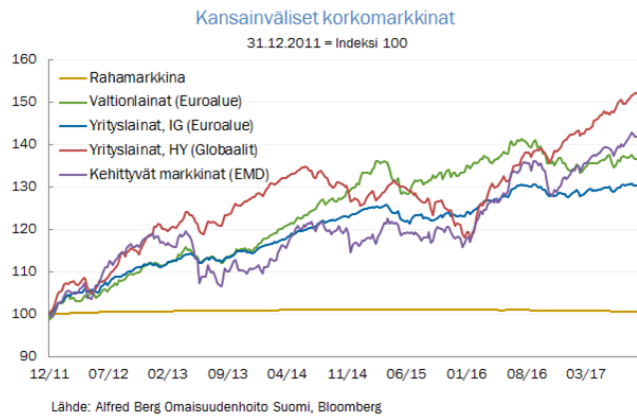


Markkinat osoittivat olleensa jälleen väärässä keskuspankin (FED) tulevan rahapolitiikan kiristämisaikataulun suhteen. Vielä syyskuun alussa nähtiin hyvin alhainen todennäköisyys joulukuun koronnostolle, kun syyskuun lopussa tilanne oli täysin päinvastainen. Markkinoiden hinnoittelema todennäköisyys joulukuun koronnostolle on noussut jo miltei 80 %:iin. Keskuspankki FED ilmoitti syyskuun kokouksessa odotetusti aloittavansa taseen supistamisen lokakuussa ja viitoitti tietä joulukuun koronnostolle.



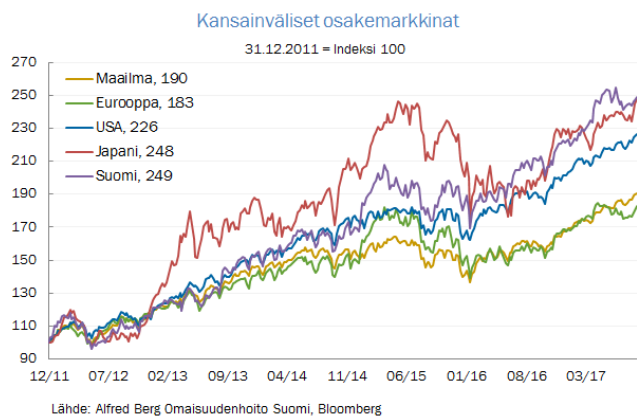
Taseen supistaminen toteutetaan jättämällä 10mrd dollarin edestä erääntyviä arvopapereita uudelleen sijoittamatta kuukau-

sittain. Määrää kasvatetaan 10mrd / kvartaali, kunnes uudeen sijoittamatta jätettävien arvopapereiden määrä saavuttaa 50 mrd/kuukausi vuoden 2018 aikana. Markkinoiden suhtautuminen keskuspankin kommentteihin aliarvioivasti on näkynyt merkittävänä pitkien korkojen nousuna Yhdysvalloissa. Tämä nousu tarttui Euroopan pitkiin korkoihin, mutta korkoero kasvoi selvästi Yhdysvaltojen ja Saksan 10 vuoden valtionlainan välillä. Tämä näkyi myös dollarin vahvistumisena euroa vastaan.

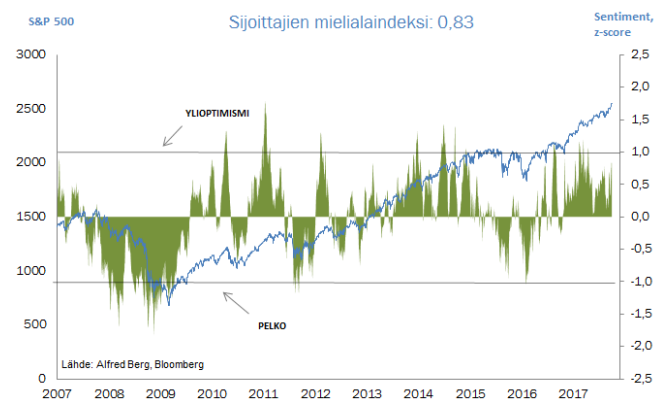


## OSAKEMARKKINAT

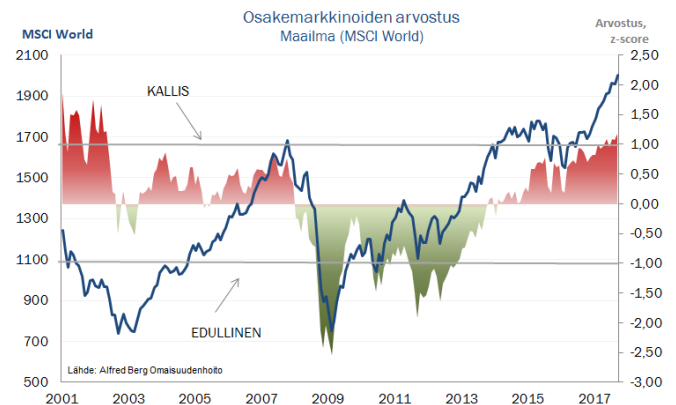
Syyskuussa osakemarkkinoilla vallitsi positiivinen vire, eivätkä geopoliittiset riskit enää merkittävästi heikentäneet sijoittajien riskinottohalukkuutta. Globaalit osakkeet päätyivät syyskuussa yli kahden prosentin nousuun (taalamääräisesti). Parhaimmat tuotot nähtiin Japanin markkinoilla, missä maan heikentynyt valuutta siivitti markkinat yli neljän prosentin nousuun. Hyvässä viireissä olivat myös Euroopan markkinat miltein neljän prosentin nousulla.



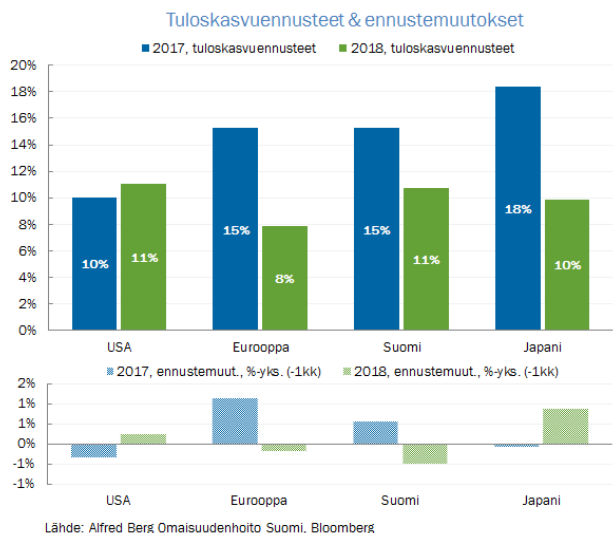
Osakemarkkinoiden vahva vire on myös näkynyt seuraamamme sijoittajien mielialaindeksissä, joka on kohonnut lähelle ylioptimismin rajaa. Riskinottohalukkuus on siis noussut tuntuvasti, mutta emme ole vielä saavuttaneet sellaisia tasoja, missä sijoittajat suhtautuisivat ylioptimistisesti tulevaan markkinakehitykseen.



Kurssinousujen johdosta osakemarkkinoiden arvostustasot ovat edelleen kohooneet ja käyttämämme arvostusmallin mukaan olemme historiallisesti katsottuna korkeimmalla tasolla sitten vuoden 2002 kun tarkastellaan globaaleja osakemarkkinoita. Nykyiset arvostustasot voidaan kuitenkin pitää edelleen perusteltuina huomioiden korkosijoitusten tarjoamat varsin vaatimattomat vaihtoehtoiset tuotot.



Vahvan globaalien talouskasvun myötä listattujen yhtiöiden tuloskasvu ennustetaan jatkuvan vahvana ainakin kuluvana ja ensi vuonna, keskimäärin yli kymmenen prosentin tasossa. Katseet kohdistuvat nyt käynnistyvään kolmannen kvartaalin tulosjulkistuskautteen. Jotta osakemarkkinoiden hyvä vire jatkuisi, on tärkeää että tuloskausi sujuisi vähintäänkin odotusten mukaisesti ja kommentit koskien loppuvuoden kysyntätilannetta olisivat rohkaisevia. Alavireinen tuloskausi saisi todennäköisesti korjausliikkeen aikaiseksi.



## SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Omaisuuksien (osakkeet, joukkovelkakirjat, rahamarkkinat) väliset taktiset näkemykset pysyvät syyskuussa edelleen neutraaleina. Osakemarkkinoiden kurssinousujen seurauksena arvostustasot ovat edelleen olleet noususuunnassa ja korjausliikkeen riskit ovat yhä olemassa. Kurssinousuista huolimatta sijoitusvirrat ovat kuitenkin edelleen suuntautuneet osakemarkkinoille korkosijoitusten tarjoamien matalien tuottonäkymien ajamina. Olemme kuitenkin pidemmällä tähtäimellä positiivisia osakkeita kohtaan, ja pienempi korjausliike saisi meidät harkitsemaan ylipainoon siirtymistä.

Osakeosion sisällä siirryimme syyskuun loppupuolella USA:n markkinoilla alipainoon ja vastaavasti Euroopan markkinoilla ylipainoon. Euroopassa on edelleen nähty talouslukujen parantumista viime aikoina, mm. viimeisimpien vahvojen ostopäällikköindeksien muodossa Saksassa ja Ranskassa. Tämän lisäksi eurooppalaisten osakkeiden arvostustasot ovat yhdysvaltalaisia osakkeita houkuttelevampia. Tekninen kuva eurooppalaisissa osakkeissa on myös tällä hetkellä vahva pääindeksin (Europe Stoxx 600) noustua liukuvien keskiarvotasojen yläpuolelle.

Yhdysvalloissa näkymiä hämärtävät epävarmuus verouudistuksen laajuudesta ja hallinnon saamattomuus. Suurin riski liittyen tähän näkemykseen koskee luonnollisesti USD/EUR-valuutta-parin tulevaa kehitystä. Euron vahvistuminen vuoden alusta taalaavaan on kuitenkin lyhyellä tähtäimellä todennäköisesti takana Yhdysvaltojen keskuspankin koronnostosyklin seurauksena, joten euroalueen vientiyhtiöiden vastatuuli on näin ollen hellittämässä. Osakeosion sisällä muut näkemykset pysyvät syyskuussa muuttumattomina; Suomi ylipainossa (globaali talouskasvu tukee vientisektoriaamme), Japani neutraalissa sekä kehittyvät markkinat lievässä ylipainossa (ohjauskorkojen laskut usealta keskuspankilta sekä maltillistuneet inflaatio-odotukset tukevat kuluttajien ostovoimaa, osakemarkkinoiden arvostustasot muita alueita huokeammat).

Korko-osion sisällä teimme niin ikään yhden muutoksen, kun syyskuun alkupuolella myimme kokonaan pois euroalueen inflaatiolinkatut valtionlainasijoituksemme ja vapautuneilla varoilla ostimme tilalle nominaalisia euroalueen valtionlainoja. Odotettua vaisummat inflaationäkymät eivät mielestämme enää puolla kyseiseen omaisuuslajiin sijoittamista taktisena sijoituksena. Muutoksen jälkeenkin valtiolainat pysyvät merkittävässä alipainossa korkoallokaatioissamme ja suosimme edelleen riskillisempiä

omaisuusluokkia, kuten kehittyvien alueiden paikallisvaluutassa liikkeeseen laskemia velkakirjoja (ns. local currency lainoja) ja matalamman luottoluokituksen omaavia ns. High Yield-yrittäjälainoja niiden korkeamman tuottotason ansiosta. Yleisen korkotason nousun seurauksena korkosijoitusten tuotot jäivät syyskuussa negatiivisiksi High Yield lainasijoituksia lukuun ottamatta. High Yield-lainojen positiiviseen tuottoon (+0,82 % syyskuussa) vaikuttivat ennen kaikkea luottoriskipremioiden kaventuminen.

## Korot

taso, %	29.09.	31.08.	12 kk
3 kk euribor	-0,33	-0,33	-0,30
12 kk euribor	-0,17	-0,16	-0,06
2 v. (Saksan valtio)	-0,70	-0,73	-0,70
5 v. (Saksan valtio)	-0,27	-0,35	-0,58
10 v. (Saksan valtio)	0,46	0,36	-0,12
5 v. (Ranskan valtio)	-0,01	-0,22	-0,45
10 v. (Ranskan valtio)	0,74	0,66	0,18
5 v. (Yhdysvallat)	1,94	1,70	1,12
10 v. (Yhdysvallat)	2,33	2,12	1,56

## Valuutat

muutos EUR/, %	1 kk	2017	12 kk
USD (1,18)	-0,81	12,33	5,28
JPY (132,92)	1,48	8,09	17,24
SEK (9,63)	1,80	0,52	0,04
GBP (0,88)	-4,24	3,34	1,93

## Korkomarkkinat

muutos, %	1 kk	2017	12 kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,25	-0,33
EMU valtionobl. (€)	-0,43	-0,09	-2,98
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-0,27	1,25	-0,33
Yrityslainat - HY (Maailma, \$)	0,82	9,15	9,75
Kehittyvät markkinat (\$)	-0,01	8,73	4,13

## Osakemarkkinat

muutos, %	1 kk	2017	12 kk
Maailma (MSCI, \$)	2,24	16,01	18,57
Eurooppa (MSCI, €)	3,89	9,56	16,33
USA (S&P 500, \$)	2,06	14,24	19,55
Japani (MSCI, ¥)	4,28	10,30	24,95
Suomi (OMXH CAP, €)	2,11	12,90	18,06
Kehittyvät markkinat (MSCI, \$)	-0,40	27,78	21,13

Lähde: Alfred Berg Omaisuudenhoito Suomi, Bloomberg

## SIJOITUSNÄKEMYS - LOKAKUU 2017

OMAISUUSLUOKAT	--	-	0	+	++	MUUTOS
Osakkeet						
Velkakirjat						
Rahamarkkinat						
Vaihtoehtoiset						

OSAKKEET	--	-	0	+	++	MUUTOS
Suomi						
Eurooppa						↑
Yhdysvallat						↓
Japani						
Kehittyvät markkinat						
Latinalainen Amerikka						
Aasia						
Itä-Eurooppa						

VELKAKIRJAT	--	-	0	+	++	MUUTOS
Valtionlainat						
Nominaalit						↑
Inflaatioon sidotut						↓
Yrityslainat - IG						
Euroalue						
Yrityslainat - HY						
Euroalue						
Kehittyvät markkinat						
USD-määräiset						
Paikallinen valuutta						

Lähde: Alfred Berg Omaisuudenhoito Suomi