

Sijoitusmarkkinat

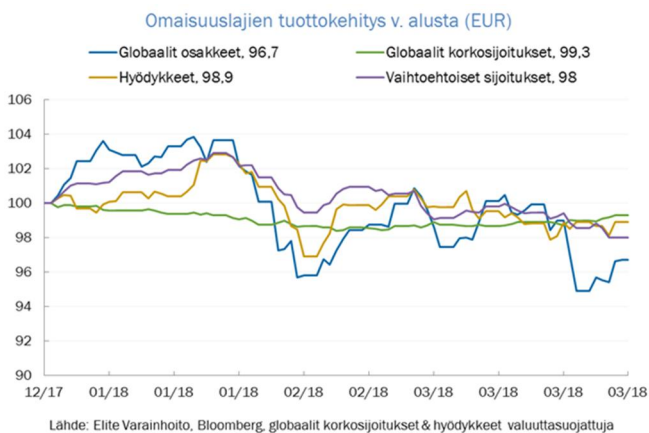
Kuukausikatsaus 31.3.2018

LYHYESTI:

- Maaliskuussa varainhoitajien pulssin nostamisesta vastasivat pääosin Yhdysvaltojen presidentti Donald Trump sekä tiedot Facebookin käyttäjätietojen vuotamisesta mainostajien käyttöön.
- Yhdysvaltojen presidentti Trumpin aloittama keskustelu kauppasodasta on muistuttanut iltapäivälehtien ennustuksia termisen kevään saapumisesta Suomeen. Tulee, ei tule, tulee? Onko lopulta kyse vain Trumpin neuvottelutaktiikasta ja vaalilupausten lunastamisesta? Uuhkarohkea pelitaktiikka vaikuttaa arvaamattomalta ja on yllättänyt monet. Vaikka Trumpin kauppapoliittinen kamppailu näyttää painottuvan Yhdysvaltojen ja Kiinan välille, on sillä väijäämättömät vaikutukset myös muulle maailmalle. Ekonomistit ymmärtävät protektionismin tietävän huonoa globaalille kasvulle, mutta populististen poliitikkojen toimesta voidaan "suojatulleja" esittää nostettaviksi kansallisten etujen puolustamiseksi. Historiasta löytyy näyttöjä siitä, ettei tällainen toiminta johda kenenkään kannalta hyvään lopputulokseen.
- Teknologiaosakkeet olivat maaliskuussa paineessa, kun Facebook joutui myöntämään keräämiensä käyttäjätietojen joutuneen "luvattomasti" markkinointiyriyten käyttöön. Tuliko tämä jollekin oikeasti yllätyksenä? Oletko lukenut aina käyttöehdot ennen kuin olet alkanut käyttää uutta palvelua tai ohjelmaa? Negatiivisesta kurssireaktiosta päätellen valtaosalle sijoittajista paljastus oli yllätys, mutta teknologiaosakkeiden voittokulku tuskin tästä vielä kääntyy, ja arvostustasojen kyseenalaistaminen on tervetullutta.
- Jatkamme edelleen lievässä osakeylijäpaineissa perustuen markkinoiden arvostustasoihin sekä yritys- ja makrotalousoutisiin. Viimeiset viikot ovat kuitenkin jälleen osoittaneet, että suurin markkinaa liikuttava tekijä on twiittaileva Yhdysvaltojen presidentti. Pitäydymme edelleen perustellussa allokaatiossamme ja luotamme kauppasotakeskustelun rauhoittuvan. Taalan pysyminen heikohkona euroa vastaan tukee sijoituksia kehittyville markkinoille. Allokaatiomme perustuu vahvasti osakemarkkinoiden arvostustasoihin, ja jatkamme ylipainottamalla Eurooppaa ja kehittyviä osakemarkkinoita ja alipainottamalla yhdysvaltalaisia osakkeita. Korkoallokaatiossamme olemme helmi- ja maaliskuun aikana laskeneet salkkujemme riskitasoa pienentämällä ylipainotustamme kehittyvillä korkomarkkinoilla ja nostamalla rahamarkkinasijoitukset ylipainoon. Tämän lisäksi olemme viime kuussa myös vieneet korkeamman luotto- luokituksen omaavat yrityslainat lähemmäksi neutraalitasoa.
- Mikrotasolla katseet tulevat seuraavina viikkoina kohdistumaan kohta alkavaan ensimmäisen kvartaalin tulosauteen ja sen antiin. Vahvan globaalien talouskehityksen ja Yhdysvalloissa läpivietyjen merkittävien veroleikkausten johdosta tuloskasvuennusteet ovat Yhdysvalloissa, Japanissa ja kehittyvillä markkinoilla olleet viimeisen kolmen kuukauden aikana selvässä nousussa. Yhdysvalloissa tuloskasvuennusteet ovat kuluvan vuoden osalta nousseet jo 19 %:iin ja ensi vuoden osalta 10 %:iin. Myös muilla päämarkkinoilla tuloskasvun ennustetaan olevan ripeää seuraavat kaksi vuotta. Euroopan osalta ennustemuutokset sen sijaan ovat pysyneet paikallaan johtuen pääosin euron epäsuotuisasta kehityksestä ja sen negatiivisesta vaikutuksesta Euroopan vientisektoriin. Heikentyneen markkinatunnelman takia riskihalukkuus sijoittajien keskuudessa on viime aikoina ollut selvässä laskusuunnassa, joten tuloskauden merkitys mahdollisena tunnelmanvakauttajana tulee korostumaan.

MARKKINATRENDIT

Pelot kauppasodan laajentumisesta ovat viimeisen parin viikon aikana saaneet pörssit hermostumaan. Kurssit ovat olleet selvässä laskusuunnassa Atlantin molemmin puolin sen jälkeen, kun presidentti Donald Trumpin hallinto ilmoitti laajentavansa tulleja alumiini- ja terästullien lisäksi myös joillekin muille Kiinasta tuotaville tuotteille arviolta 60 miljardin dollarin edestä. Kiina vastasi tähän nopeasti ilmoittamalla mahdollisista tuontitulleista 128 eri tuotteelle, joiden yhteisarvo on 3 miljardia dollaria. Tämän lisäksi Kiina ilmoitti huhtikuun alkupäivinä harkitsevansa tuontitullien asettamista myös laajemmalle ryhmälle tuotteita soijapavuista autoihin yhteensä 50 miljardin taalan edestä sen jälkeen, kun Yhdysvallat ilmoitti laajentavansa tuontitulleja koskemaan myös tiettyjä teollisuuden tuotteita, kuten teollisuusrobotteja ja lentokonevalmistukseen käytettyjä tuotteita.



Olemme siis nähneet askelia taaksepäin, eteenpäin ja jälleen taaksepäin. Onko lopulta kyse vain Trumpin neuvottelutaktiikasta ja vaalilupausten lunastamisesta? Uhkaroheka pelitaktiikka vaikuttaa arvaamattomalta ja on yllättänyt sekä poliittisen kentän että useimmat sijoittajat. Vaikka Trumpin kauppapolitiinen kamppailu näyttää painottuvan Yhdysvaltojen ja Kiinan välille, on sillä väijäämättömät vaikutukset myös muulle maailmalle, mikäli tilanne eskaloituu täysiveriseksi kauppasodaksi. Tätä taustaa vasten on ymmärrettävää, että markkinareaktiot ovat olleet voimakkaat. Protektionismin kielteiset vaikutukset globaaliin talouskasvuun ovat kuitenkin niin kiistämättömät, että käsityksemme mukaan kompromisseja tullaan lopulta hakemaan.

Makrorintamalla talouden aktiiviteettia kuvaavat luottamusindikaattorit (PMI) jatkoivat Euroopassa maaliskuussa laskuaan lukemaan 55,3 helmikuun luvusta 57,1. Lasku selittyy osin vahvalla eurolla, kauppasodan aiheuttamista epävarmuustekijöistä, alihankintaketjujen haasteista, työvoimapulasta sekä vaikeasta talvikelistä. Kuitenkin on muistettava, että talouden noususykli on jatkunut verrattain pitkään, joten luottamusindikaattoreiden tasaantuminen on tältä osin luonnollista. Sama kuva välittyy, kun tarkastellaan makroyllätysindikaattoreita (toteutuneen ja ennustetun talusdatan erotusta): talousykli on jatkunut pitkään ja suotuisat näkymät ovat markkinoiden tiedossa. Olemme kuitenkin edelleen tukevasti kasvavan talouden vaiheessa, indikaattoreiden pistelukujen ollessa yli 50. Seuraamme kuitenkin tarkasti

kehitystä, sillä talouden luottamusindikaattoreiden ja osake-markkinoiden kehityksen välillä on historiallisesti ollut selvä korrelaatio.

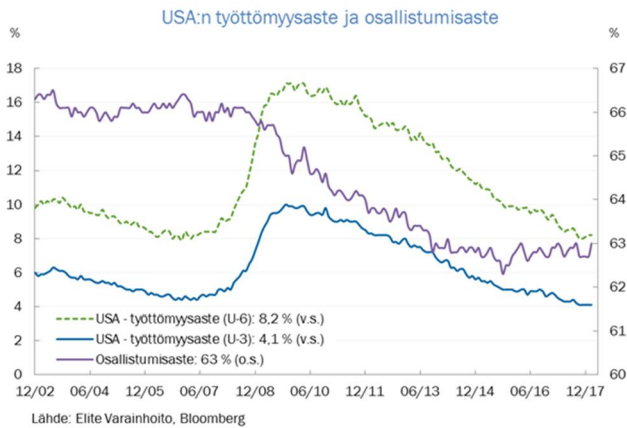


Yhdysvalloissa saatiin maaliskuun puolesta välissä kuukauden tärkeimmät luvut, kun helmikuun työmarkkinaraportti julkaistiin. Raportin mukaan maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen kasvu helmikuussa oli peräti 331 000 markkinoiden odotusten ollessa 205 000, mikä on vahvin luku sitten kesän 2016. Samassa yhteydessä tarkistettiin tammikuun kasvulukua tuntuvasti ylöspäin 39 000:lla 239 000 uuteen työpaikkaan. Palkkojen nousuvauhti oli kuitenkin odotuksia heikompaa, sillä tuntipalkat nousivat vuodentakaisesta 2,6 % konsensuksen ollessa 2,8 %. Vahvat luvut kuvastavat talouden hyvää tilaa ja työmarkkinat jatkavat siis kiristymistään. Huojentavaa raportissa oli se, että palkkojen nousu oli odotuksia hitaampaa vähentäen pelkoja palkkainflaation ennakoitua nopeammasta kiihtymisestä. Huoli palkkojen liian nopeasta noususta ja sitä kautta yleisen inflaation noususta olivat keskeisimpiä syitä helmikuun markkinaturbulenssiin. Uusien datapisteiden valossa huoli vaikuttaa ennenaikaiselta.



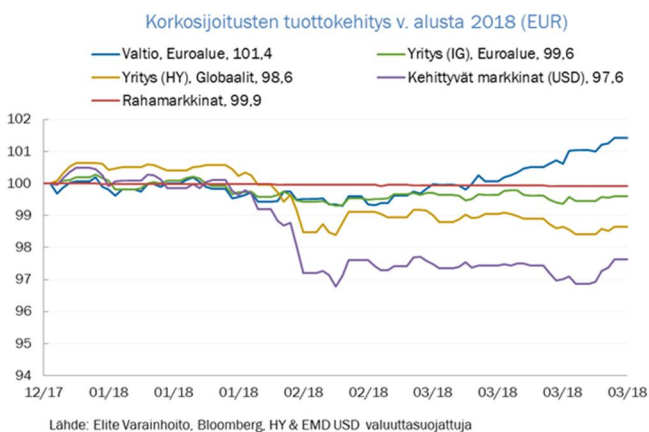
Vaikka talouden rattaat Yhdysvalloissa pyörivät tiuhaan ja työttömyys on ennätysmatala, palkkojen nopeaa kasvua jarruttaa tähän mennessä työmarkkinoiden ulkopuolella ollut työvoimareservi, joka vasta nyt näkyy työvoimatarjonnassa. Työmarkkinoiden osallistumisaste on nyt lähtenyt varovaiseen nousuun (63 % helmikuussa), mutta finanssikiisin edeltävälle tasolle on vielä matkaa yli kolme prosenttiyksikköä. Tämä osaltaan selittää sitä,

miksi palkkakehitys on ollut verikkaista huolimatta pitkään jatku-
neesta vahvasta työpaikkojen kasvusta. Arviomme mukaan palk-
kojen nousuvauhti pysyy edelleen maltillisena.



KORKOMARKKINAT

Maaliskuussa euroalueen lyhyet korot pysyivät muuttumatto-
mina. Kolmen kuukauden euribor päättyi -0,33 %:iin ja 12 kuu-
kauden euribor -0,19 %:iin. Maturiteetiltaan pidemmissä valtion-
lainojen koroissa nähtiin sen sijaan selvää laskua sekä Euroop-
passa että Yhdysvalloissa. Yhdysvaltojen 10 vuoden valtionlaina-
korko laski 12 korkopistettä tasolle 2,74 % ja Saksan vastaava
valtionlainakorko 16 korkopistettä tasolle 0,49 %. Korkojen las-
kun taustalla oli pääosin korkosijoitusten toimiminen turvasata-
mana aiemmin nähdyssä osakemarkkinaturbulenssissa. Tämän
lisäksi maaliskuussa julkaistu makrodata on aggregaattitasolla
ollut hieman odotuksia pehmeämpää pienentäen keskuspank-
kien paineita nopealle rahapolitiikan kiristämiselle. Korkojen las-
kun seurauksena esimerkiksi euroalueen valtionlainoista saadut
tuotot olivat maaliskuussa jopa +1,6 %.



Keskuspankkirintamalla Euroopan keskuspankin (EKP) kokous
maaliskuun alkupuolella ei tarjonnut yllätyksiä, vaan pankki piti
odotetusti ohjauksen edelleen 0,00 %:ssa ja talletuskoron -0,4
%:ssa. EKP ilmoitti odotetusti osto-ohjelman jatkuvan ainakin
syyskuuhun tai tarvittaessa pidemmälle, kunnes inflaatio kestä-
västi palautuu 2 %:n tavoitetasoon. Pankki kuitenkin poisti yksi-

mielisesti ennakoivasta viestinnästään sanamuodon, joka viit-
tasi mahdollisuuteen kasvattaa osto-ohjelmaa, ja viestitti näin
pankin uskosta talouskehityksen voimistumisesta edelleen. Huo-
limatta vahvasta uskosta laaja-alaiseen talouskasvuun, EKP
muistutti markkinoita epävarmasta inflaatiokehityksestä ja pro-
tektionismin uhasta kasville. Samalla pääjohtaja Mario Draghi
ilmoitti keskuspankin seuraavan edelleen tarkasti valuuttakurs-
siliikkeitä ja rahoitusolosuhteiden kehittymistä. Euroalueen In-
flaatiokehitys jatkuu Draghin mukaan edelleen vaisuna pitäen
pankin harjoittamaa elvyttävää rahapolitiikkaa tarpeellisena. Ko-
kouksen yhteydessä EKP päivitti myös oman BKT-kasvuennus-
teensa kuluvan vuoden osalta nostamalla sitä kymmenyksellä 2,4
%:iin. Kokouksen anti oli odotetun kaltainen, joten odotamme
edelleen osto-ohjelman päättyvän syyskuussa ja ensimmäisen
koronaston tapahtuvan ensi vuoden toisella vuosipuoliskolla.



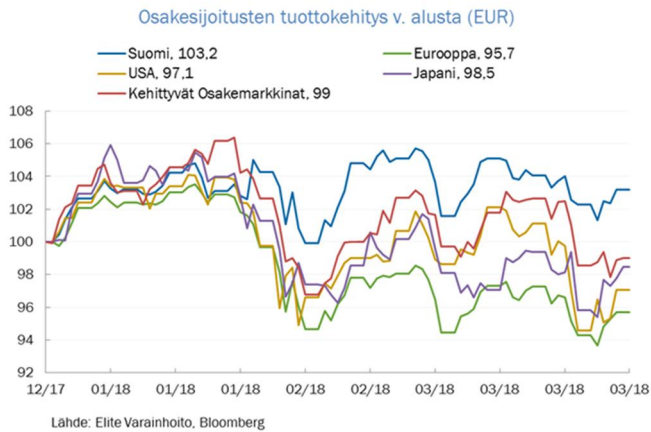
Yhdysvalloissa maan keskuspankki Fed nosti sen sijaan odote-
tusti keskeistä ohjaukorkoaan 25 korkopisteellä vaihteluväliin
1,5–1,75 % (ääniin 8–0) maaliskuun loppupuolella pidetyssä ko-
kouksessaan. Finanssikriisin jälkeen tehtyjen kuuden koronnos-
ton lisäksi pankki indikoi odotetusti loppuvuodeksi vielä kaksi ko-
ronnostoa ja ensi vuodeksi kolme. Markkinat hinnoittelevat
kahta koronnostoa tälle vuodelle, mutta tässä vaiheessa alle
kaksi koronnostoa ensi vuodelle. Korkokokouksen yhteydessä
Fed nosti myös kasvuennusteitaan kuluvan vuoden osalta 2,7
%:iin (2,5 %) ja ensi vuoden osalta 2,4 %:iin (2,1 %) pohjautuen
verouudistuksen tuomaan lisäpotkuun kulutukseen ja investoin-
teihin.

Talouskehityksen riskien nähdään myös olevan tasapainossa. In-
flaation odotetaan vähitellen kipuavan kohti tavoitetasoa, vaikka
inflaatioennusteet pidettiin ennallaan. Lehdistötilaisuuden yhtey-
dessä Fedin pääjohtaja Jerome Powell piti rahapolitiikan asteit-
taista kiristämistä aiheellisena, sillä talouskasvu on jatkunut voi-
makkaana. Powell totesi myös hallinnon harjoittaman kauppa-
politiikan olevan kasvava huolenaihe, vaikka se ei toistaiseksi vai-
kuta talousnäkömiin. Kokous oli tasapainoinen ja odotetun kal-
tainen, joten odotamme edelleen Fedin nostavan ohjaukorkoa-
an vielä kahdesti tänä vuonna ja jatkavan rahapolitiikan norma-
lisoitumisen tiellä myös ensi vuonna edellyttäen talousnäkömien
pysymistä suotuisina.

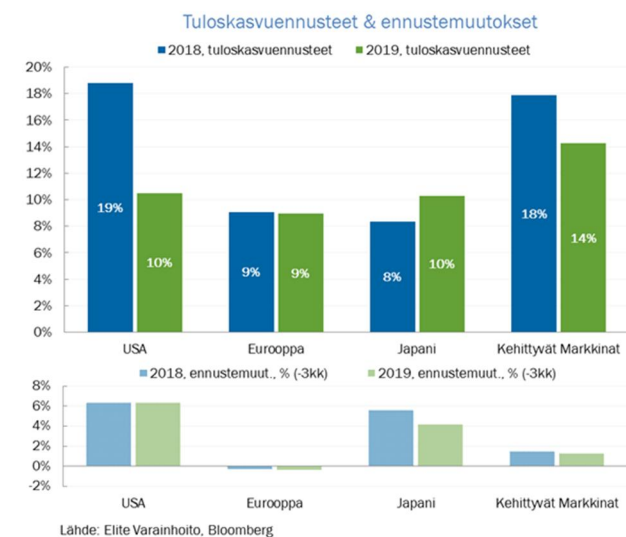
OSAKEMARKKINAT

Uhka kauppasadon eskaloitumisesta näkyi, kuten aiemmin tote-
simme, verrattain vahvana laskuna osakemarkkinoilla, kun

kaikki päämarkkinat olivat selvässä 2–3 %:n euromääräisessä laskussa. Sektoritasolla defensiivisinä pidetyt sektorit, kuten yhdyskuntapalvelu ja päivittäistavarat, pitivät parhaiten pintansa. Vastaavasti sykliset sektorit ja pankit olivat isoimmassa laskussa taustanaan pelot siitä, että protektionismin nostaessa päätään talouskasvun vahva vaihe lähenee loppuaan. Kurssilaskun myötä kaikki päämarkkinat, lukuun ottamatta Suomen osakemarkkinoita, ovat vuoden alusta päätyneet laskuun.

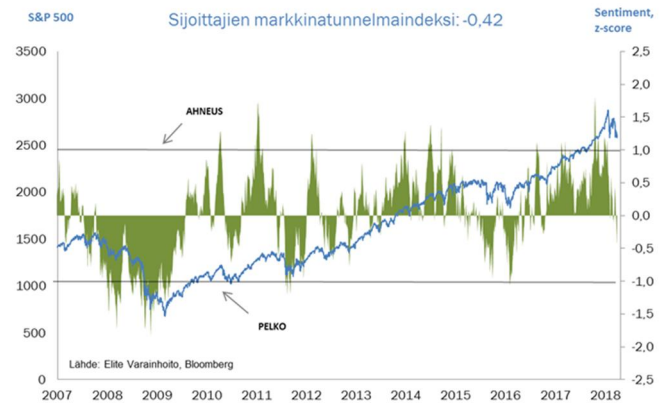


Mikrotasolla katseet tulevat seuraavina viikkoina kohdistumaan kohti alkavaan ensimmäiseen kvartaaliin tuloskauteen ja sen antiin. Vahvan globaalin talouskehityksen ja Yhdysvalloissa läpivietyjen merkittävien veroleikkausten johdosta tuloskasvuennusteet ovat Yhdysvalloissa, Japanissa ja kehittyvillä markkinoilla olleet viimeisen kolmen kuukauden aikana selvässä nousussa. Yhdysvalloissa tuloskasvuennusteet ovat kuluvan vuoden osalta nousseet jo 19 %:iin ja ensi vuoden osalta 10 %:iin. Myös muilla päämarkkinoilla tuloskasvun ennustetaan olevan ripeää seuraavat kaksi vuotta. Euroopan osalta ennustemuutokset sen sijaan ovat pysyneet paikallaan johtuen pääosin euron epäsuotuisasta kehityksestä ja sen negatiivisesta vaikutuksesta Euroopan vientisektoriin.

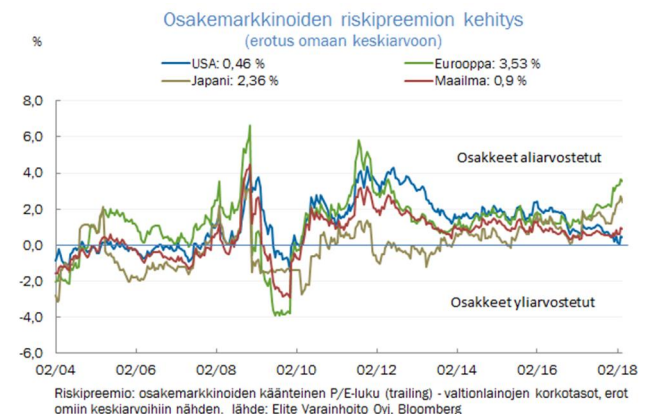


Osakemarkkinoiden hermostuneisuus on näkynyt myös seuraamassamme sijoittajien markkinatunnelmaaindeksissä, joka on

painunut selvästi negatiiviseksi (-0,42). Riskihalukkuus sijoittajien keskuudessa on ollut selvässä laskusuunnassa, joten tuloskauden merkitys mahdollisena tunnelmanvakauttajana tulee korostumaan.



Markkinalaskun myötä osakkeiden hinnoittelu korkosijoituksiin ja omaan historiaansa nähden ovat säilyneet houkuttelevina, joten tämänhetkisen näkemyksemme lievästi ylipainottaa osakkeita on mielestämme edelleen perusteltua.



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Markkinaturbulenssista huolimatta taktinen allokaatiomme suosii edelleen lievästi osakkeita. Osakeosion sisällä taktiset näkemyksemme pysyvät maaliskuussa niin ikään muuttumattomina. Ylipainotamme edelleen Eurooppaa (talouskasvun ja arvostuksen takia), Japania (arvostuksen takia) ja kehittyviä markkinoita (talouskasvun ja arvostuksen takia) ja rahoitamme kyseiset ylipainot alipainottamalla yhdysvaltalaisia osakkeita.

Korko-osiossa näkemyksemme pysyvät myös lähes ennallaan. Valtionlainat ovat edelleen reilussa alipainossa ja suosimme edelleen korkeampiriskisiä omaisuusluokkia, kuten kehittyvien alueiden paikallisvaluutassa liikkeeseen laskemia velkakirjoja ja matalamman luottoluokituksen omaavia yrityslainoja Euroopassa. Maaliskuun aikana olemme kuitenkin pienentäneet korkosalkun kokonaisriskiä nostamalla korkeamman luottoluokituksen omaavat yrityslainat lähemmäksi neutraalisuutta.

SIIJOITUSNÄKEMYS - HUHTIKUU 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 sijoitus-suosituksena, eikä Elite Varainhoito Oyj vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Osakemarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Pohjoismaat	-2,92	-2,34	-2,34	1,77
- Suomi	-1,71	3,20	3,20	10,26
- Ruotsi	-3,38	-4,40	-4,40	-6,15
- Norja	-2,42	0,45	0,45	10,83
- Tanska	-0,80	0,08	0,08	8,10
Eurooppa	-2,02	-4,30	-4,30	-0,43
- EMU	-2,11	-2,81	-2,81	2,07
- UK	-1,30	-6,19	-6,19	-3,13
Pohjois-Amerikka	-3,21	-3,47	-3,47	-1,83
- Yhdysvallat	-3,19	-2,93	-2,93	-0,79
- Kanada	-1,88	-9,64	-9,64	-8,96
Aasia	-2,31	-1,66	-1,66	10,23
- Japani	-2,92	-1,55	-1,55	4,05
- Aasia pl. Japani	-2,45	-1,83	-1,83	9,18
Kehittyvät Markkinat	-2,67	-0,98	-0,98	8,65
- Lat.Am.	-1,90	5,35	5,35	3,51
- Venäjä	-4,67	6,66	6,66	4,67
- Itä-Eurooppa	-4,85	1,51	1,51	5,78
Maailma	-2,99	-3,61	-3,61	-1,22
Maailma (AC)	-2,95	-3,30	-3,30	-0,12
Globaalit toimialat:				
- Energia	0,13	-8,42	-8,42	-11,89
- Informaatioteknologia	-4,60	0,61	0,61	9,44
- Kiinteistöt	0,72	-6,81	-6,81	-10,55
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	-3,46	-1,04	-1,04	0,39
- Perusteollisuus	-5,14	-7,52	-7,52	-2,15
- Päivittäistavarat	-1,15	-8,07	-8,07	-12,05
- Rahoitus	-5,23	-4,87	-4,87	-2,55
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	-3,59	-4,48	-4,48	-1,57
- Terveystuotteet	-3,33	-4,19	-4,19	-6,68
- Tietoliikennepalvelut	-2,61	-8,74	-8,74	-17,34
- Yhdyskuntapalvelut	2,80	-4,78	-4,78	-11,47

Korkomarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,08	-0,08	-0,33
EMU valtionobl. (€)	1,60	1,43	1,43	3,15
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-0,10	-0,39	-0,39	1,74
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	-0,52	-1,35	-1,35	2,25
Kehittyvät markkinat (€-suoj.)	0,04	-2,38	-2,38	2,11
Globaalit korkomarkkinat (€-suoj.)	0,57	-0,71	-0,71	0,29

Valuutat, muutos EUR/, %	1kk	3kk	v. alusta	12kk
USD (1,23)	1,07	2,66	2,66	15,70
JPY (130,97)	0,68	-3,19	-3,19	10,36
SEK (10,28)	1,68	4,54	4,54	7,57
GBP (0,88)	-0,80	-1,01	-1,01	3,60

Korkotasot (%)	03/18	-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)	-0,61	-0,55	-0,64	-0,75
5 v. (Saksan valtio)	-0,11	0,02	-0,21	-0,39
10 v. (Saksan valtio)	0,49	0,65	0,42	0,33
30 v. (Saksan valtio)	1,15	1,30	1,26	1,11
5 v. (Ranskan valtio)	0,01	0,15	-0,01	0,12
10 v. (Ranskan valtio)	0,72	0,92	0,78	0,97
5 v. (Yhdysvallat)	2,56	2,64	2,21	1,92
10 v. (Yhdysvallat)	2,74	2,86	2,41	2,39

Lähde: Elite Varainhoito, Bloomberg

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.