

Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 29.2.2020

MARKKINATURBULENSSI VOIMISTUNUT VIRUSPELON MYÖTÄ

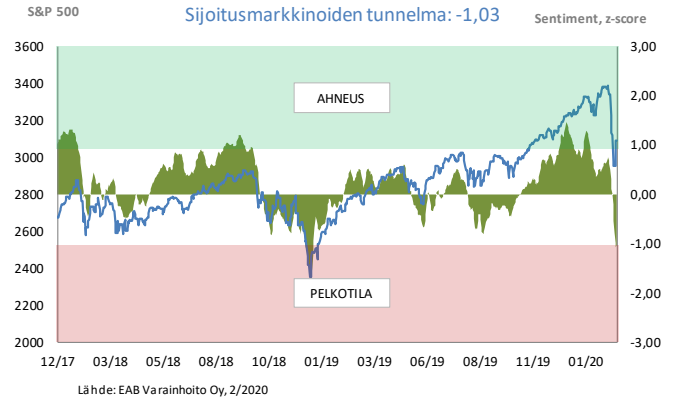
- Osakemarkkinoiden negatiivinen tuottokehitys kiihtyi rajusti helmikuun viimeisellä viikolla, kun pelot koronaepidemian muuttumisesta pandemiaksi voimistuivat. Valtionlainojen tuotot sen sijaan, erityisesti USA:ssa, olivat korkotason laskun myötä kovat sijoittajien hakiessa suojaa myrskyltä. USA:ssa 10 vuoden valtionlainan korkotaso painui tämän seurauksena historiallisen alhaiselle tasolle. Globaalit osakemarkkinat (MSCI AC) laskivat helmikuun viimeisellä viikolla yli 10 prosenttia, mikä oli rajuin viikkolasku sitten finanssikriisin ja veti koko vuoden tuotot selvästi negatiiviseksi (euromääräisesti -7,3 %). Helmikuussa tuntuvassa laskussa olivat myös riskilliset sijoitukset korkopuolella, kuten matalamman luottoluokituksen yritysainat ja kehittyvien alueiden paikallisessa valuutassa liikkeeseen laskemat velkakirjasijoitukset.
- Alkuvuoden erittäin positiivinen markkinasentimentti jatkui aina helmikuun puolivälin paikkeille. Koronaviruksen aiheuttama epävarmuus globaaliin kasvukuvaan on kuitenkin johtanut markkinatunnelman merkittävään heikentymiseen. Lisääntynyt epävarmuus on näkynyt siinä, että useat yhtiöt ovat varoittaneet alkuvuoden liikevaihdon ja tuloksen jäävään ennusteista, suhdanneindikaattoreissa (mm. ostopääallikköindekseissä) on nähty selvää laskua ja riskilliset sijoitukset sekä osake- että korkopuolella ovat olleet voimakkaassa laskussa sijoittajien hakiessa turvaa muun muassa valtionlainamarkkinoilta. Osakemarkkinoiden osalta paineessa olevia sektoreita ovat erityisesti kiinteistö-, energia- ja teknologiasektorit.
- Koronaviruksen osalta markkinoiden fokus on erityisesti Kiinan ulkopuolella, ja viruksen leviämistä muihin maihin, kuten Etelä-Koreaan, Italiaan ja Iraniin, seurataan tarkasti. Maailman terveysjärjestön (WHO) mukaan koronavirus voi kehittyä pandemiaksi, sillä ainakin 64 maata on raportoinut koronavirustapauksista. Suurimmat tartuntamäärät Kiinan ulkopuolella on tähän mennessä raportoitu Etelä-Koreasta (4 212), Italiasta (1 689) ja Iranista (978). Tätä kirjoittaessa (2.3.2020) WHO:n keräämän datan mukaan virukseen on sairastunut 88 948 ihmistä, joista 3 043 on kuollut. Todellinen tartuntojen määrä on kuitenkin virallisia lukuja selvästi korkeampi. Yksistään Iranissa kuolleiden määrä on virallisen tiedon mukaan 54 tartunnan saaneista 978:sta henkilöstä, joten kuolleisuus on peräti 5,5 %. Luku on miltei kaksinkertainen esimerkiksi Kiinassa raportoituun kuolleisuuteen verrattuna. Epävirallisten tietojen mukaan Iranissa virukseen on kuollut yli 200 ihmistä ja tuhansia on sairastunut, joten oikeaa lukua voidaan vain arvailla.
- Epävarmuuden lisääntyessä olemme laskeneet salkkujemme riskitasoa siirtymällä osakepainon osalta alipainoon. Toimenpide on jatkoa tammikuun lopussa tehdyille muutokselle, kun siirryimme osakkeissa ylipainosta neutraaliin painoon. Salkkujemme osakeosiossa ylipainotamme edelleen Yhdysvaltoja ja alipainotamme kehittyviä markkinoita. Korkopuolella olemme jatkaneet tammikuun lopussa päätöstä vähentää luottoriskiä edelleen korkeamman riskin High Yield -yrityslainoissa ja kehittyvien markkinoiden paikallisen valuutan lainoissa. Vastaavasti olemme kasvattaneet valtionlainojen ja rahamarkkinan painoa korkoallokatiossa.

MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

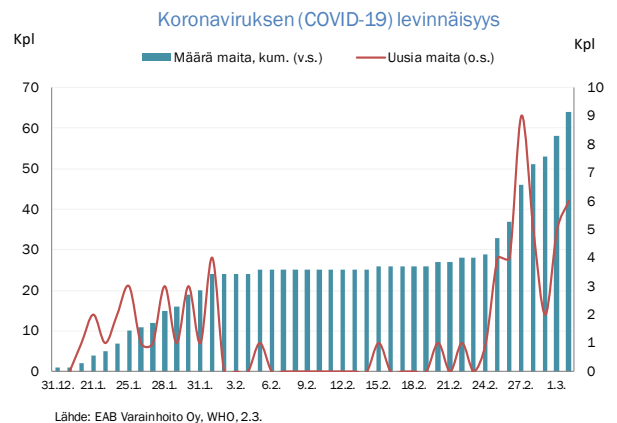
Osakemarkkinoiden negatiivinen tuottokehitys kiihtyi rajusti helmikuun viimeisellä viikolla, kun pelot koronaepidemian muuttumisesta pandemiaksi voimistuivat. Valtionlainojen tuotot sen sijaan, erityisesti USA:ssa, olivat korkotason laskun myötä kovat sijoittajien hakiessa suojaa myrskyltä. USA:ssa 10 vuoden valtionlainan korkotaso painui tämän seurauksena historiallisen alhaiselle tasolle. Globaalit osakemarkkinat (MSCI AC) laskivat helmikuun viimeisellä viikolla yli 10 prosenttia, mikä oli rajuin viikkolasku sitten finanssikriisin ja veti koko vuoden tuotot selvästi negatiivisiksi (euromääräisesti -7,3 %). Helmikuussa tuntuva laskussa olivat myös riskilliset sijoitukset korkopuolella, kuten matalamman luottoluokituksen yrityslainat ja kehittyvien alueiden paikallisissa valuutassa liikkeeseen laskemat velkakirjasijoitukset.



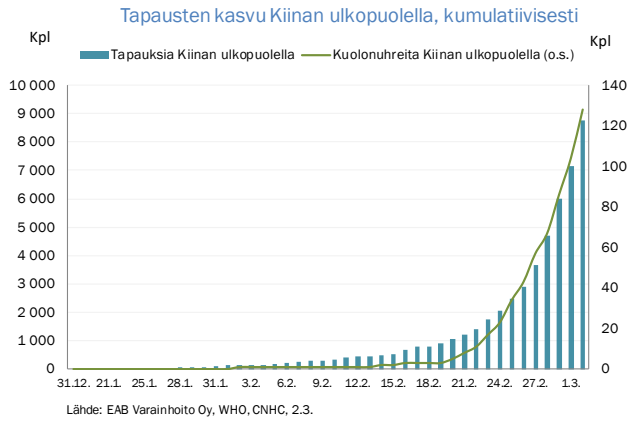
Alkuvuoden erittäin positiivinen markkinasentimentti jatkui aina helmikuun puolivälin paikkeille. Koronaviruksen aiheuttama epävarmuus globaaliin kasvukuvaan on kuitenkin johtanut markkinatunnelman merkittävään heikentymiseen. Lisääntynyt epävarmuus on näkynyt siinä, että useat yhtiöt ovat varoittaneet alkuvuoden liikevaihdon ja tuloksen jäävään ennusteista (mm. Apple, Maersk, Mastercard ja Microsoft), suhdanneindikaattoreissa (mm. ostopäällikköindekseissä) on nähty selvää laskua ja riskilliset sijoitukset sekä osake- että korkopuolella ovat olleet voimakkaassa laskussa sijoittajien hakiessa turvaa muun muassa valtionlainamarkkinoilta. Osakemarkkinoiden osalta paineessa olevia sektoreita ovat erityisesti kiinteistö-, energia- ja teknologiasektorit.



Koronaviruksen osalta markkinoiden fokus on erityisesti Kiinan ulkopuolella, ja viruksen leviämistä muihin maihin (mm. Etelä-Korea, Italia, Iran) seurataan tarkasti. Maailman terveysjärjestön (WHO) mukaan koronavirus voi kehittyä pandemiaksi, sillä ainakin 64 maata on raportoinut koronavirus-tapauksista. Suurimmat tartuntamäärät Kiinan ulkopuolella on tähän mennessä raportoitu Etelä-Koreasta (4 212), Italiasta (1 689) ja Iranista (978). Covid-19 on levinnyt viimeisten viikkojen aikana huomattavasti voimakkaammin muualla kuin Kiinassa, eikä tartuntatapausten määrissä ole vielä nähtävissä nopeaa käännettä parempaan.



Tätä kirjoitettaessa (2.3.2020) WHO:n keräämän datan mukaan virukseen on sairastunut 88 948 ihmistä, joista 3 043 on kuollut. Todellinen tartuntojen määrä on kuitenkin virallisia lukuja selvästi korkeampi. Yksistään Iranissa kuolleiden määrä on virallisen tiedon mukaan 54 tartunnan saaneista 978:sta, joten kuolleisuus on 5,5 %. Luku on miltei kaksinkertainen esimerkiksi Kiinassa raportoituun kuolleisuuteen verrattuna. Epävirallisten tietojen mukaan Iranissa virukseen on kuollut yli 200 ihmistä ja tuhansia on sairastunut, joten oikeaa lukua voidaan vain arvailla.



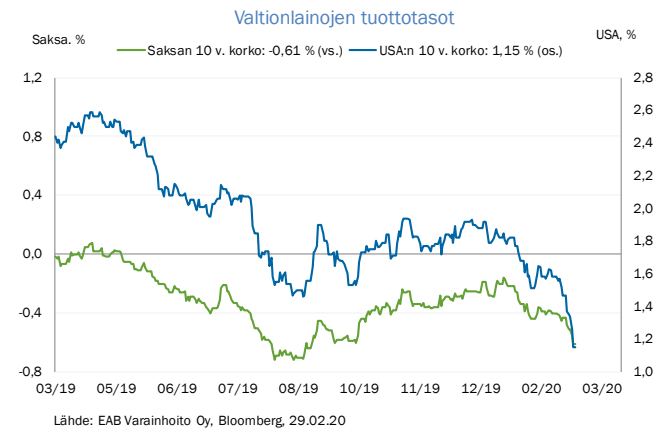
Mielestämme markkinoiden nopea toipuminen kurssilaskusta voi olla vaikeaa, sillä markkinoiden huolena on erityisesti talouden tarjontapuolen shokin vaikutukset, kun työntekijät eivät pääse karanteenien tai sairauden takia töihin. Markkinoiden katseet ovat nyt keskuspankeissa ja niiden mahdollisissa tukitoimissa. Olemme kuitenkin epäroivia sen suhteen, että keskuspankkien rahapoliittinen elvytys vaikuttaisi merkittävän positiivisesti tarjontashokkiin, sillä mielestämme tarvitaan myös fiskaalipoliittisia toimia. Tästä saatiin esimakua kuun loppupuolella, kun Hong Kong turvautui hyvin poikkeuksellisesti niin sanotun helikopterirahan jakamiseen. Kaupunki päätti 120 miljardin Hong Kongin dollarin (15 miljardin USD) suuruisesta stimuluspaketista, jossa jokainen 18 vuotta täyttänyt pysyvä asukas saa 10 000 Hong Kongin dollaria (noin 1 300 USD) käteen tukeakseen itsehallintoalueen taloutta. Tämän tyyppisten epätavallisten toimien vaikutukset ovat kuitenkin epäselvät, sillä epävarmoina aikoina ihmisten säästämisaste yleensä nousee eikä raha kanavoitu toivotulla tavalla siihen, mihin alun perin oli tarkoitettu eli kulutukseen. Lisäksi näemme vain rajallisia mahdollisuuksia merkittävään fiskaalielvytykseen, sillä talouksien velkaantuneisuus on jo valmiiksi korkealla tasolla.

Näemme riskin myös siinä, että virus leviää Yhdysvalloissa ja johtaa kuluttajien varovaisuuteen, mikä puolestaan vaarantaisi tulevaa talouskasvua ja uusien työpaikkojen luontia. Virusepidemian takia useiden pankkien analyytikot ovat laske-neet yhtiöiden tulosenusteita vuoden 2020 osalta. Esimerkiksi Goldman Sachs ennustaa, että vuoden 2020 osalta tu-louskasvu on maailmanlaajuisesti jäämässä nolaksi konsen-suksen ollessa vielä 7 %:ssa (lähde: Factset).

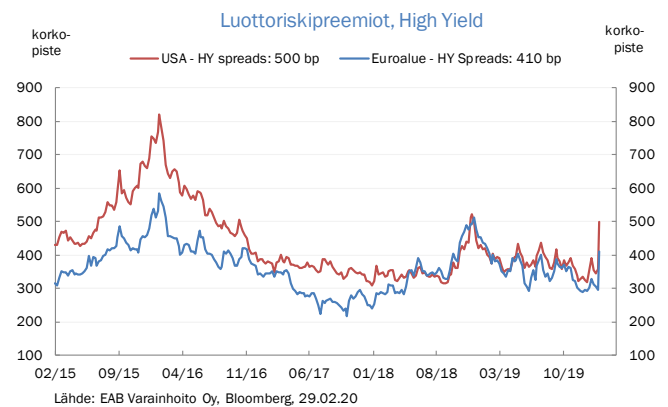
KORKOMARKKINAT

Virusepidemian velloessa myös korkomarkkinoilla nähtiin jälleen suuria liikkeitä globaalilla tasolla ja erityisesti USA:ssa. Osakemarkkinan euforia ei juuri tarttunut velkakir-jamarkkinaan ja nostattanut korkoja – päinvastoin. Yhdysval-tojen 10-vuotisen valtionlainan korko liikkui isolla vaihtelu-välillä 1,11 % – 1,68 % ja laski kuukauden lopuksi massiiviset 36 korkopistettä historiallisen alhaiselle tasolle 1,15 %:iin.

Riskiaversion nousu näkyi myös Saksan 10 vuoden valtionlai-nan korossa, joka ostettiin 17 korkopistettä alemmalle ta-solle -0,61 %:iin.



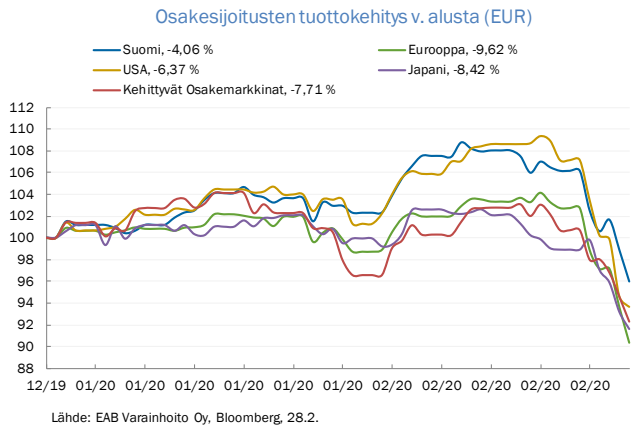
Alhaisen luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskilisät levenivät indeksitasolla merkittävät 81 korkopis-tettä 410 korkopisteeseen ja indeksin kuukausituotoksi muo-dostui -1,86 %. Korkeamman luottoluokituksen euromää-räisten yrityslainojen riskilisät levenivät indeksitasolla 21 korkopistettä 114 korkopisteeseen. Korkotason lasku ei riit-tänyt kompensoimaan riskipremioiden levenemisen nega-tiivista vaikutusta, joten indeksituotto oli negatiivinen -0,42 %.



OSAKEMARKKINAT

Perinteiset kauppasota-asiat jäivät taka-alalle, kun koronavi-rus hallitsi osakemarkkinoiden kulkua koko helmikuun ajan. Globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päättyi vahvasti pakkaselle tasolle -7,3 %. Kiinasta läh-tenyt virus siirtyi myös muualle maailmaan, ja erityisesti Ita-lian tilanne nousi otsikoihin. Helmikuun viimeinen viikko oli osakkeissa jyrkkää alamäkeä, kunnes USA:n keskuspankki Fed sai korkokommenteillaan USA:n markkinat tasaantu-maan kuukauden viimeisenä päivänä juuri ennen markkinoi-den sulkeutumista. Tässä vaiheessa sijoittajat alkoivat poh-tia, paljonko koronariskiä on jo hinnoiteltu osakkeisiin ja

minkälaiset vaikutukset viruksella on yritysten Q1-tuloksiin ja ohjeistuksiin vuodelle 2020.

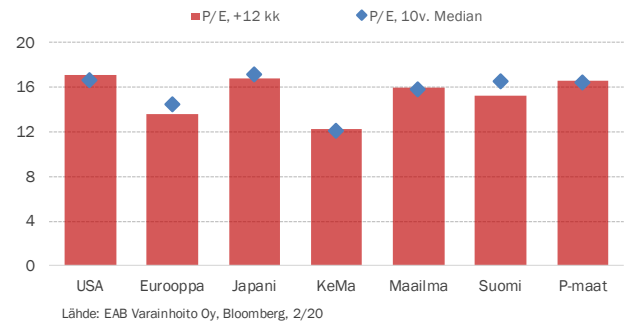


Näistä huolista on suora linkki globaaliin talouskasvuun ja pelkoon sen murenemisesta yritysten tulosten mukana. Kiina elvyttää talouttaan omilla toimillaan ja aikoo leikata USA:n tulleja, mutta riittääkö tämä? Kiinan ostopäällikköindeksit kertovat talouden voimakkaasta supistumisesta, mutta toisaalta maaliskuun vastaavista luvuista odotetaan korjausta ylöspäin aktiviteetin kasvun seurauksena. Joka tapauksessa tulosvaroitusten määrä eri markkinoilla tulee kasvamaan seuraavan kvartaaliraportoinnin yhteydessä.

USA:ssa S&P 500 -osakeindeksi laski euromääräisesti -7,7 %. USA:sta saatiin vahvaa tilastoa muun muassa työllisyydestä ja pienyritysten luottamuksesta, mutta ostopäällikköluvut sekä teollisuudesta että palvelualoilta olivat vaisuja. S&P 500 -yhtiöiden vuoden 2020 ennusteet ovat tulleet selvästi alaspäin. Varoituksia tulevasta kehityksestä ovat antaneet muun muassa Apple, Coca Cola ja Microsoft. USA:ssa osakkeet tulivat helmikuun romahduksessa hanakammin alas kuin Euroopassa, ja tähän saattaa liittyä myös niin sanottu Sanders-riski, koska demokraattien presidenttiehdokkuudesta kisaava Bernie Sanders on tunnetusti vähemmän pidetty sijoitusmarkkinoilla.

Myös Euroopan osakemarkkinat olivat paineessa, kun Stoxx 600 -indeksi päättyi koko helmikuun osalta -8,5 %:n alamäkeen. Saksan sijoittajaluottamusta kuvaava ZEW oli heikko, ja suurin syy siihen oli tärkeän kauppakumppanin, Kiinan, virusongelmat seurauksineen. Toisaalta taas Saksan IFO (talouden luottamus) oli yllättävän vahva, eli vielä koronavirus ei ole ehtinyt heijastua siihen. Helsingissä menttiin samaan tahtiin muun maailman kanssa, kun yleisindeksi päättyi -6,4 %:n laskuun. Suurimmassa paineessa olivat sykliset sektorit ja erityisesti konepajat.

Osakemarkkinoiden arvostustasot



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Epävarmuuden lisääntyessä olemme laskeneet salkkujemme riskitasoa siirtymällä osakepainon osalta alipainoon. Toimenpide on jatkoa tammikuun lopussa tekemällemme muutokselle, kun siirryimme osakkeissa ylipainosta neutraaliin painoon. Salkkujemme osakeosiossa ylipainotamme edelleen Yhdysvaltoja ja alipainotamme kehittyviä markkinoita. Korkopuolella olemme jatkaneet tammikuun lopussa päätöstä vähentää luottoriskiä edelleen korkeamman riskin High Yield -yrityslainoissa ja kehittyvien markkinoiden paikallisen valuutan lainoissa. Vastaavasti olemme kasvattaneet valtiolainojen ja rahamarkkinan painoa korkoallokatiossa.

SIJOITUSNÄKEMYS - MAALISKUU 2020				
Omaisuuslajit	Allipaino	0	Ylipaino	Muutos
Osakkeet				
Korkosijoitukset				
Osakkeet				
USA				↓
Eurooppa				
Pohjoismaat				
Kehittynyt 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)	2/20	3kk	2020	12kk
Pohjoismaat	-6,11	-2,92	-5,96	5,39
Eurooppa	-8,47	-7,76	-9,62	3,00
Pohjois-Amerikka	-7,35	-5,05	-6,03	11,28
Asia	-2,14	-0,49	-5,30	4,90
Kehittyvät Markkinat	-4,43	-2,58	-7,71	1,71
Maaailma (kehittyneet maat)	-7,64	-5,93	-7,02	8,47
Maaailma (kaikki maat)	-7,26	-5,54	-7,10	7,69
Globaalit toimialat:				
- Energia	-13,95	-18,31	-20,84	-23,22
- Informaatioteknologia	-6,78	-0,35	-2,43	26,21
- Kiinteistöt	-6,57	-5,53	-4,49	4,72
- Kulutushyödykkeet ja -palvelu	-7,47	-6,01	-6,87	6,77
- Perusteollisuus	-9,41	-11,49	-13,27	-4,79
- Päivittäistavarat	-8,21	-7,12	-7,10	5,63
- Rahoitus	-9,39	-9,84	-10,70	-0,50
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	-9,02	-9,41	-8,52	1,80
- Terveystuotteet ja -palvelut	-6,27	-5,17	-6,45	7,61
- Tietoliikennepalvelut	-5,79	-4,59	-4,51	11,18
- Yhdyskuntapalvelut	-7,28	0,87	-0,85	11,77

Korkomarkkinat, % (EUR)	2/20	3kk	2020	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,10	-0,06	-0,35
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	0,48	1,97	2,96	9,16
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	-1,00	0,75	1,02	7,60
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-0,42	0,69	0,74	5,16
Yrityslainat - HY (Maaailma, €-suo.)	-1,81	0,36	-1,64	2,60
Kehittyvät markkinat, HC (€-suo.)	-1,15	1,92	0,17	6,60
Kehittyvät markkinat, LC (€)	-2,72	-0,63	-2,76	6,44
Globaalit korkot (pl. HY, €-suo.)	1,06	2,24	2,71	7,23

Valuutat, muutos EUR/, %	2/20	3kk	2020	12kk
USD (1,103)	-0,60	0,07	-1,67	-3,03
JPY (118,99)	-0,98	-1,34	-2,28	-6,06
SEK (10,584)	-0,84	0,27	0,79	0,74
GBP (0,86)	2,41	0,98	1,70	0,34

Korkotasot, %	Nyt	ed. kk	2020	12kk
3 kk euribor	-0,424	-0,393	-0,383	-0,309
12 kk euribor	-0,311	-0,284	-0,249	-0,108
2 v. (Saksan valtio)	-0,776	-0,674	-0,612	-0,528
5 v. (Saksan valtio)	-0,766	-0,644	-0,476	-0,279
10 v. (Saksan valtio)	-0,609	-0,436	-0,188	0,182
30 v. (Saksan valtio)	-0,154	0,067	0,346	0,805
5 v. (Ranskan valtio)	-0,568	-0,506	-0,307	-0,050
10 v. (Ranskan valtio)	-0,291	-0,177	0,115	0,568
5 v. (Yhdysvallat)	0,936	1,313	1,691	2,512
10 v. (Yhdysvallat)	1,149	1,507	1,918	2,715

Raaka-aineet, % (EUR)	2/20	3kk	2020	12kk
Kulta	-0,22	8,31	4,51	20,74
Hopea	-7,63	-2,14	-6,65	6,74
Kupari	1,98	-3,77	-6,84	-10,43
Alumiini	-0,86	-4,14	-4,44	-8,26
Öljy (Brent)	-11,31	-15,63	-21,61	-21,02

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg: 28.2.2020

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 asiakirjaan kuuluvat Elite Alfred Bergille, ellei muuta ole erikseen mainittu.