

# Sijoitusmarkkinat

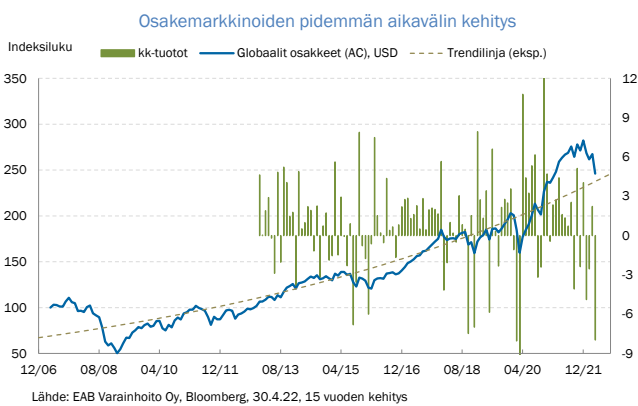
Kuukausikatsaus 30.4.2022

## KORKOMARKKINOIDEN MYLLERRYKS PILASI MARKKINATUNNELMAA

- Huhtikuu oli poikkeuksellisen negatiivinen sekä osake- että korkomarkkinoilla. Korot jatkoivat nousuaan molemmin puolin Atlanttia, ja tämä katkaisi lopulta pörssiosakkeiden hintojen nousun. Yrityslainojen riskipreemiot kääntyivät myös uudelleen nousuun ja erityisesti korkeamman riskin High Yield -lainojen riskipreemiot levenivät. Korot ovat saaneet lisänostetta, kun erityisesti Yhdysvaltojen keskuspankki Fed on hinnoitellut voimakkaampaa rahapolitiikan kiristymistä. Tämä on johtanut myös vilkkaampaan keskusteluun Yhdysvaltoja mahdollisesti kohtaavasta taantumasta, mikäli Fed nostaa ohjauskorkoa markkinoiden hinnoittelemana tahdilla. Markkinat hinnoittelevat Fedin nostavan ohjauskorkoa 50 korkopisteellä toukokuun kokouksessa, mutta samalla määrällä myös kesä-, heinä- ja syyskuussa. Korjoja saatetaan nostaa kerralla jopa enemmän taseen supistamisen ohella. Mikäli nämä historiallisen suuret ohjauskoron nostot ja taseen supistaminen toteutuvat näin lyhyessä ajassa, on myös inflaation arvioitu lopulta taittuvan. Osa ekonomisteista on jo uskaltanut kuuluttaa inflaatiohuipun olevan näillä tasoilla. Rahapolitiikan nopea kiristyminen nostaa luonnollisesti taantumariskejä entisestään.
- Keskuspankkien toimien ohella markkinoiden katseet olivat alkuvuoden talouskasvussa Atlantin molemmin puolin. Yhdysvaltain bruttokansantuotteen (BKT) kasvu oli odotettua heikompaa, mutta luvut antavat mielestämme liian pessimistisen kuvan talouden tilasta. BKT supistui yllättäen 1,4 % (n/n, vuositasolla, odotus 1,0 %) ensimmäisellä neljänneksellä nettoviennin ja varastomuutoksen hidastaessa kasvua peräti neljällä prosenttiyksiköllä. Kauppavajeen kasvu ja varastojen pieneneminen peittivät kulutuksen ja investointien muutoin vahvan kasvun. Yksityisen kulutuksen kasvu kiihtyi edellisestä neljänneksestä ja toi 1,8 prosenttiyksikön kontribuution kasvuun. Pidämme ensimmäisen kvartaalin vaisua talouskehitystä tilapäisenä ja odotamme selvää kiihtymistä vuoden toisella kvartaalilla. Euroalueen BKT taas nousi alkuvuoden talouden haasteista huolimatta ensimmäisellä kvartaalilla odotusten mukaisesti 0,2 % edelliseltä kvartaalilta. Vuodessa nousua kirjattiin 5,0 %. Vaikka alkuvuoden talouskasvu oli positiivinen, Euroopan talouskasvunäkymät ovat haastavat, kun kuluttajien luottamus on heikentynyt korkean inflaation syödessä ostovoimaa. Samalla sodan pitkittyminen on heikentänyt yritysten näkyvyyttä ja luonut varjon kasvutrendin ylle.
- Taktisen osakeallokaation osalta näkemyksemme pysyi huhtikuussa muuttumattomana ja olemme osakkeessa lievässä alipainossa. Osakeosion sisällä näkemyksemme pysyivät niin ikään ennallaan. Olemme USA:ssa selvässä ylipainossa, Pohjoismaissa neutraalissa ja Euroopassa, Japanissa ja kehittyvillä markkinoilla vastaavasti alipainossa. Myös korko-osiossa taktiset näkemyksemme pysyivät huhtikuussa ennallaan. Olemme ylipainossa korkeamman luottoluokituksen yrityslainoissa ja rahamarkkinasijoituksissa. Vastaavasti olemme alipainossa valtionlainoissa, matalamman luottoluokituksen yrityslainoissa sekä kehittyvien korkomarkkinoiden velkakirjoissa.

## MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

Maaliskuussa koettu osakemarkkinoiden toipuminen katkesi huhtikuussa, kun kaikilla seuraamillamme osakemarkkinoilla kurssit olivat laskussa. Suurin lasku koettiin Yhdysvalloissa (S&P 500), missä laskua kertyi -4,2 % euromääräisesti. Indeksien lasku hipoi jo ennätyslukemia, varsinkin kun tarkastellaan USD-määräistä muutosta (-8,8 %). Teknologiapainotteinen Nasdaq laski taalamääräisesti peräti 13,3 %, mikä oli voimakain kuukausittainen lasku sitten lokakuun 2008. Muut päämarkkinat olivat niin ikään selvässä, vaikkakin Yhdysvaltoja pienemmässä, euromääräisessä laskussa, kuten Japani (-3,82 %), Eurooppa (-0,60 %), Suomi (-0,58 %) ja kehittyvät markkinat (-0,40 %). Näin ollen globaalit osakemarkkinat (MSCI Maailma AC) laskivat -2,97 %. Vuoden alusta laskua on kertynyt -6,15 %.



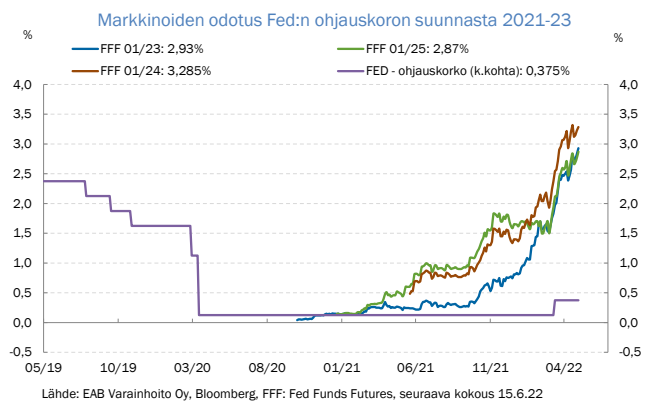
Osakemarkkinalaskun taustalla oli merkittävänä tekijänä korkojen raivoisa nousu ja luottoriskipreemioiden leveneminen. Tämän seurauksena kaikki pääomaisuuslajit korkomarkkinoilla olivat tuottomielessä poikkeuksellisen kovassa laskussa. Eniten laskivat kehittyvien korkomarkkinoiden dollarimääräisten lainojen hinnat (-6,56 %), mutta selvää laskua nähtiin myös alhaisemman luottoluokituksen globaaleissa eurosuojatuissa yrityslainoissa (-3,82 %), euroalueen nimellismääräisissä valtionlainoissa (-3,81 %) sekä korkeamman luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen hinnoissa (-2,77 %). Korkojen nousun taustalla ovat edelleen samat huolet kuin alkuvuonna: keskuspankkien nopea rahapolitiikan kiristäminen inflaation rauhoittamiseksi ja sitä seuraava taantumariskin nousu. Inflaation saaminen haltuun on toisaalta välttämätöntä, sillä talouskasvun eväät korkean inflaation ympäristössä ovat heikkenemässä muun muassa kulluttajien ostovoiman heikkenemisen kautta.

### Keskuspankit

Euroopan osalta Euroopan keskuspankki (EKP) ilmoitti viimeisimmässä kokouksessaan 14.4., että se noudattaa aiempaa ohjeistustaan elvytystoimien tasaisesta poistamisesta ja että viimeaikaiset taloustiedot "vahvistavat sen odotuksia",

joiden mukaan sen omaisuusostojen pitäisi päättyä kolmannella vuosineljänneksellä. EKP:n pääjohtaja Christine Lagarde sanoi kokouksen jälkeen, että poliittiset päättäjät "säilyttäisivät valinnaisuuden, asteittaisuuden ja joustavuuden rahapolitiikkamme harjoittamisessa". Hän sanoi myös, että korkojen nostamiselle ei ole selkeää aikataulua ohjelman päätyttyä.

Puhuessaan IMF:n ja Maailmanpankin vuosikokouksessa huhtikuun loppupuolella Christine Lagarde toisti, että EKP:n arvopaperien osto-ohjelma päättyy kolmannella vuosineljänneksellä ja että talouskehitys antaa suunnan tulevien koronnostojen osalta. Aiemmin keskuspankin hallintoneuvoston haukat – Bundesbankin pääjohtaja Joachim Nagel ja Latvian keskuspankin pääjohtaja Martins Kazaks – näyttivät vahvistavan kantaansa ja vaativat elvytystoimien pikaista lopettamista heinäkuussa, mitä seuraisivat koronnostot. Aiemmin kyyhkymäisenä pidetty EKP:n varapääjohtaja Luis de Guindos ehdotti, että korkoa voitaisiin nostaa jo heinäkuussa. Markkinat myös hinnoittelevat keskuspankkien kiristävän rahapolitiikkaansa nopeammin ja aikaisemmin. Ensimmäiset koronnostot voisivat olla käsillä jo heinäkuussa pidettävässä korkokokouksessa.



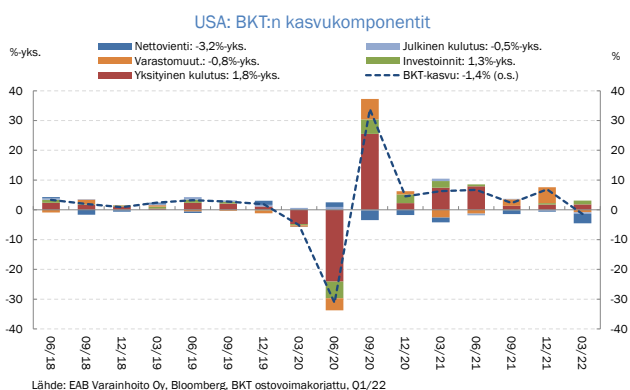
USA:n osalta St. Louisin Fedin pääjohtaja James Bullard toisti huhtikuussa näkemyksensä, että kohonneen inflaation hillitsemiseksi keskuspankin pitäisi toimia nopeasti, jotta se saisi korot tasolle, joka ei stimuloi tai estä taloudellista kasvua. Bullard ilmoitti, että jopa 0,75 prosenttiyksikön yksittäinen koronkorotus voisi olla keskustelun aiheena. Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) isännöimässä tilaisuudessa Yhdysvaltojen keskuspankin puheenjohtaja Jerome Powell sanoi, että 0,5 prosenttiyksikön koronkorotus voisi olla harkinnassa 3.–4. toukokuuta pidettävässä keskuspankin kokouksessa. Vaikka Powell myönsi talouden pehmeän laskun toteuttamisen haasteet, hän vetosi historiallisesti vahvoihin työmarkkinoihin ja kiisti pelot, että Fedin koronnostosykli uhkaisi ajaa talouden taantumaan. Sijoitusmarkkinat eivät edelleenkään täysin jaa tätä näkemystä, vaan inflaation taltuttamiseen liittyy markkinoiden mielestä selviä taantumariskejä. Markkinoiden skeptisyys keskuspankin kykyyn saada inflaatio hal-

lintaan näkyy siinä, että pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat edelleen selvästi yli keskuspankin inflaatiotavoitetason, vaikka inflaatio-odotukset ovat tasoittuneet viime viikkoina.



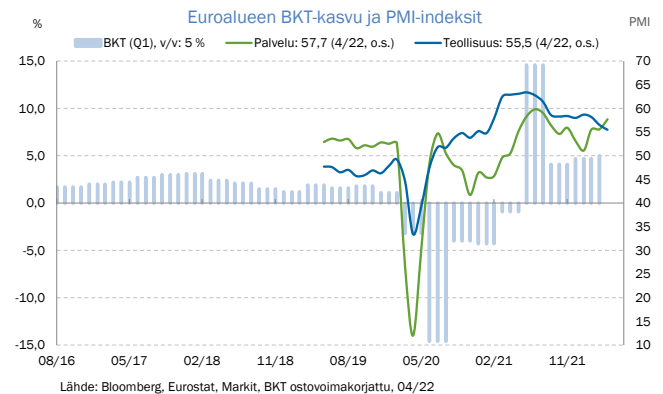
## Kasvukuva

Makrorintamalla katseet olivat huhtikuussa alkuvuoden talouskasvussa Atlantin molemmin puolin. Yhdysvaltain bruttokansantuotteen (BKT) kasvu oli odotettua heikompaa, mutta luvut antavat mielestämme liian pessimistisen kuvan talouden tilasta. BKT supistui yllättäen 1,4 % (n/n, vuositasolla, odotus 1,0 %) ensimmäisellä neljänneksellä nettovienin ja varastomuutoksen hidastaessa kasvua peräti 4 prosenttiyksiköllä. Kauppavajeen kasvu ja varastojen pieneminen peittivät kulutuksen ja investointien muutoin vahvan kasvun. Yksityisen kulutuksen kasvu kiihtyi edellisestä neljänneksestä ja toi 1,8 prosenttiyksikön kontribuution kasvuun. Pidämme ensimmäisen kvartaalin vaisua talouskehitystä tilapäisenä ja odotamme selvää kiihtymistä vuoden toisella kvartaalilla.



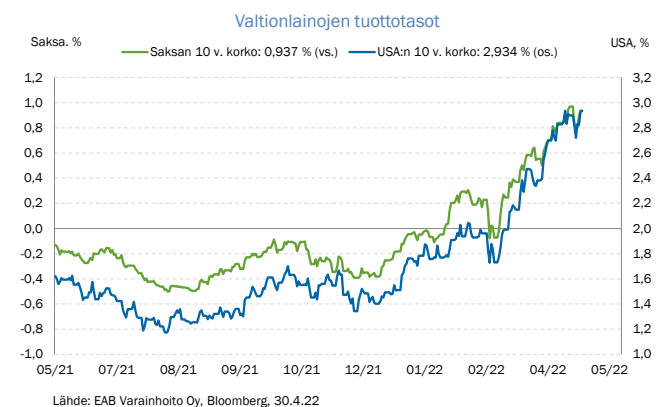
Euroalueen BKT taas nousi alkuvuoden talouden haasteista huolimatta ensimmäisellä kvartaalilla odotusten mukaisesti 0,2 % edelliseltä kvartaalilta. Vuodessa nousua kirjattiin 5,0 % (edellinen 4,7 %). Nousun myötä yhteisalueen absoluuttinen BKT-taso on nyt 0,4 prosenttia matalampi kuin pandemiaa edeltävä taso. Vaikka alkuvuoden talouskasvu oli positiivinen, Euroopan talouskasvunäkymät ovat haastavat, kun

kuluttajien luottamus on heikentynyt korkean inflaation syödessä ostovoimaa. Samalla sodan pitkittyminen on heikentänyt yritysten näkyvyyttä ja luo varjon kasvutrendin ylle.

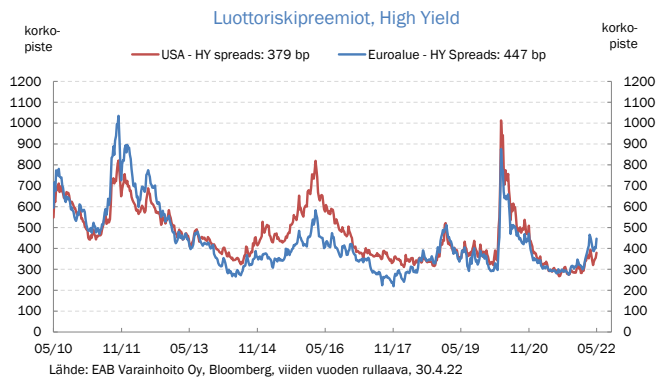


## KORKOMARKKINAT

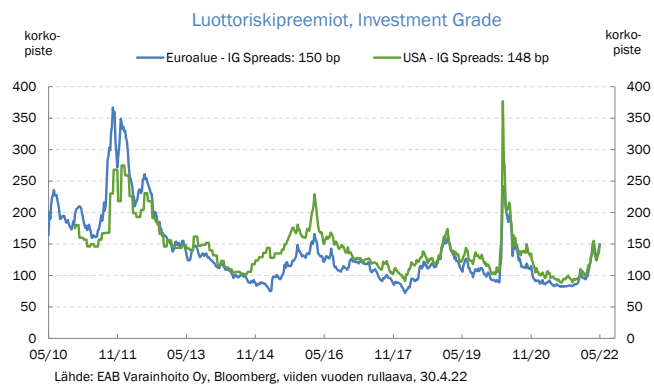
Kuten alussa totesimme, huhtikuu oli poikkeuksellisen negatiivinen sekä osake- ja korkomarkkinoilla. Korot jatkoivat nousuaan molemmin puolin Atlanttia, ja tämä katkaisi lopulta pörssiosakkeiden hintojen nousun. Yrityslainojen riskipreemiot kääntyivät myös uudelleen nousuun ja erityisesti korkeamman riskin High Yield -lainojen riskipreemiot levenivät. Korot ovat saaneet lisänostetta, kun erityisesti Yhdysvaltojen keskuspankki Fed on hinnoitellut voimakkaampaa rahapolitiikan kiristymistä. Tämä on johtanut myös vilkkaampaan keskusteluun Yhdysvaltoja mahdollisesti kohtaavasta taantumasta, mikäli Fed nostaa ohjauskorkoa markkinoiden hinnoittelemalla tahdilla. Markkinat hinnoittelevat Fedin nostavan ohjauskorkoa 50 korkopisteellä toukokuun kokouksessa, mutta samalla määrällä myös kesä-, heinä- ja syyskuussa. Korkoja saatetaan nostaa kerralla jopa enemmän taseen supistamisen ohella. Mikäli nämä historiallisen suuret ohjauskoron nostot ja taseen supistaminen toteutuvat näin lyhyessä ajassa, on myös inflaation arvioitu lopulta taittuvan. Osa ekonomisteista on jo uskaltanut kuuluttaa inflaatiohuipun olevan näillä tasoilla. Rahapolitiikan nopea kiristymisen nostaa luonnollisesti taantumariskejä entisestään.



Yhdysvaltojen 10 vuoden valtionlainan korko liikkui huhtikuussa vaihteluvälillä 2,35 % – 2,977 % ja nousi massiiviset 60 korkopistettä päätyen tasolle 2,93 %. Saksan 10 vuoden korko liikkui vaihteluvälillä 0,47 % – 0,98 % ja päätyi tasolle 0,94 %. Saksan pitkä korko nousi myös merkittävästi 39 korkopisteellä.



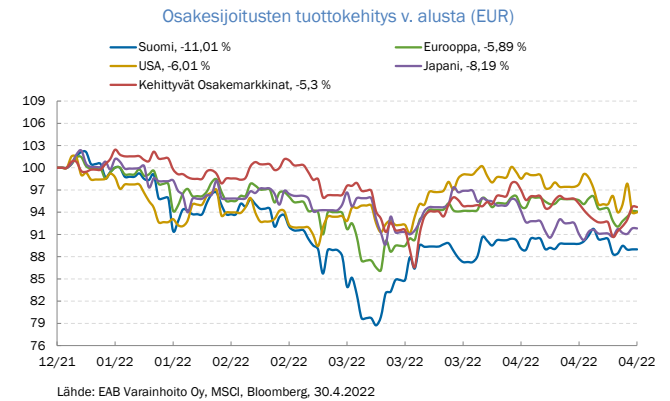
Korkeamman riskin High Yield -lainojen riskipreemiot levenivät indeksitasolla huomattavasti 56 korkopisteellä 447 korkopisteeseen (edellinen 391) ja indeksin kuukausituotto oli vahvasti negatiivinen -2,73 %. Paremman luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskipreemiot kasvoivat 22 korkopisteellä 150 korkopisteeseen (edellinen 128). Korkeamman luottoluokituksen (Investment Grade -luokan) yrityslainojen indeksin kuukausituotto oli myös hyvin negatiivinen -2,74 %.



## OSAKEMARKKINAT

Huhtikuussa osakemarkkinoiden suunta kääntyi selvästi negatiivisempaan suuntaan, kun globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päättyi -3,0 %:n laskuun. Suurimpina huolina nähtiin nousevat korot ja erityisesti keskuspankkien yhä kiihtyvällä tahdilla kiristytävä rahapolitiikka. Nämä yhdessä korkean inflaation kanssa kasvattavat epävarmuutta talouskehityksen ja mahdollisen taantuman suhteen. Korkosijoitukset aletaan nähdä yhä varteenotettavampana vaihtoehtona osakkeille, ja varsinkin korkean arvostuksen kasvuosakkeet ovat olleet paineessa. Toki myös Venäjän edelleen jatkuva hyökkäyssota Ukrainaan heilutteli osaltaan

markkinoita, mutta sen vaikutukset nähtiin jo osittain taantuneen. Hyvään vauhtiin päässyt tuloskausi ei antanut kovinkaan vankkaa tukea tulevaan. Vaikka varsinaisia tulosvaroituksia saatiin varsin vähän, yritysten tulevaisuuden kommentteihin sisältyi hyvin yhteneviä ja samansuuntaisia varauksia erilaisista epävarmuustekijöistä liittyen muun muassa inflaation aiheuttamiin vaikutuksiin.

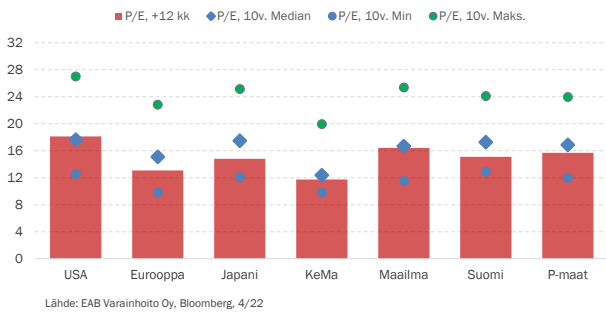


Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksi laski euromääräisesti -4,2 %. Indeksien lasku hipoi jo ennätyslukemia, varsinkin kun tarkastellaan USD-määräistä muutosta (-8,8 %). Kyseessä on siis hyvin teknologiapainotteinen indeksi, ja korkojen noustessa kasvuyhtiöiden myyntialto lähti voimakkaana liikkeelle. Tilannetta ei jatkossakaan helpota keskuspankki Fedin ennustettu kireä rahapolitiikka.

Euroopassa Stoxx 600 -indeksi päättyi huhtikuun osalta -1,2 %:n laskuun. Tuloskausi saatiin käyntiin myös eurooppalaisten yritysten osalta. Kun hieman vajaat puolet yhtiöistä oli raportoinut tuloksensa, odotuksiin nähden tulositylyksiä oli nähty yrityksistä noin 65 %:n osalta. Huomioitavaa on kuitenkin se, että liiketulosten osalta varsinaiset kasvulukemat olivat selvästi miinuksella. Erityisen silmiinpistävää oli rahoitussektorin heikko kehitys.

Helsingin pörssissä osakekurssien meno oli selvästi maltillisempaa, kun yleisindeksi päättyi -0,5 %:n laskuun. Vaikka volatiliteetti kasvoi tulosjulkistusten yhteydessä, kuukausitasolla kurssit päättyivät silti lähelle maaliskuun lopun tilannetta. Isoimmat miinukset tulospäivänä nähtiin Qt Groupin osakkeessa. Tämä siitäkkin huolimatta, että yhtiön toimitusjohtaja oli erittäin luottavainen koko vuoden 2022 ohjeistuksen (mikä pysyi ennallaan) toteutumisen suhteen. Yksi positiivisimmista tulosyllättäjistä oli Stockmann Lindexin vetäminen.

Osakemarkkinoiden arvostustasot



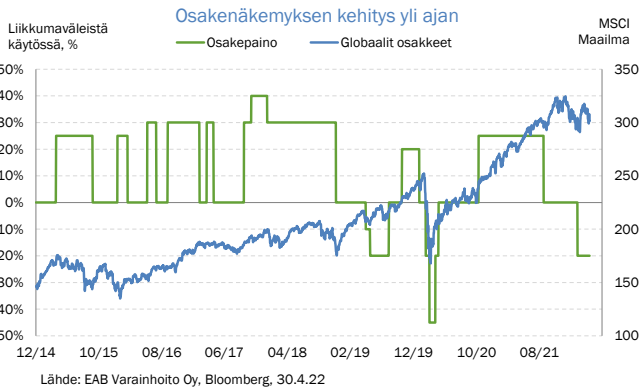
## SIJOTUSNÄKEMYKSEMME

Taktisen osakeallokaation osalta näkemyksemme pysyi huhtikuussa muuttumattomana ja olemme osakkeessa lievässä alipainossa. Osakeosion sisällä näkemyksemme pysyivät niin ikään ennallaan. Olemme USA:ssa selvässä ylipainossa, Pohjoismaissa neutraalissa ja Euroopassa, Japanissa ja kehittyvillä markkinoilla vastaavasti alipainossa. Myös korko-osiossa taktiset näkemyksemme pysyivät huhtikuussa ennallaan. Olemme ylipainossa korkeamman luottoluokituksen yrityslainoissa ja rahamarkkinasijoituksissa. Vastaavasti olemme alipainossa valtionlainoissa, matalamman luottoluokituksen yrityslainoissa sekä kehittyvien korkomarkkinoiden velkakirjoissa.

SIJOTUSNÄKEMYS - TOUKOKUU 2022

Omaisuuslajit	Alipaino	0	Ylipaino	Muutos
<b>Osakkeet</b>				
<b>Korkosijoitukset</b>				
<b>Osakkeet</b>				
USA				
Eurooppa				
Pohjoismaat				
Japani				
Kehittyvät markkinat				
<b>Korkosijoitukset</b>				
Valtionlainat				
Nominaalit (Glob.)				
Inflaatiolinkatut (Glob.)				
Yrityslainat (Glob.), IG				
Yrityslainat (Glob.), HY				
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)	4/22	3kk	2022	12kk
Pohjoismaat	-0,49	1,43	-8,54	4,69
Suomi	-0,58	-5,07	-11,01	-2,81
Eurooppa	-0,60	-2,13	-5,89	6,48
- EMU	-1,93	-6,84	-10,93	-2,25
- UK	1,00	3,71	5,79	15,61
Yhdysvallat	-4,11	-1,09	-6,01	14,25
Aasia	-0,28	-3,80	-6,46	-10,36
Japani	-3,82	-4,18	-8,19	-1,17
Kehittyvät Markkinat	-0,40	-3,87	-5,30	-6,81
Maaailma (kehittyneet maat)	-3,29	-1,08	-6,25	10,10
Maaailma (kaikki maat)	-2,97	-1,41	-6,15	7,90
Globaalit toimialat:				
- Energia	3,46	17,24	37,62	62,36
- Informaatioteknologia	-7,42	-5,85	-14,67	9,02
- Kiinteistöt	0,69	3,30	-3,12	14,97
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	-7,75	-6,62	-15,47	-3,79
- Perusteollisuus	-0,87	6,82	3,39	12,08
- Päivittäistavarat	5,54	5,77	4,10	19,83
- Rahoitus	-4,78	-5,80	-4,17	7,07
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	-3,95	-1,92	-7,86	1,69
- Terveystuotteet ja -palvelut	0,14	5,61	-1,04	18,91
- Tietoliikennepalvelut	-9,65	-11,43	-17,08	-12,63
- Yhdyskuntapalvelut	1,19	7,43	4,75	15,26

Korkomarkkinat, % (EUR)	4/22	3kk	2022	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,04	-0,13	-0,18	-0,56
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	-3,81	-8,22	-8,90	-8,96
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	-0,84	1,39	0,73	6,45
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-2,77	-6,66	-7,61	-7,89
Yrityslainat - HY (Maaailma, €-suoj.)	-3,82	-6,89	-9,10	-8,54
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	-6,56	-13,35	-16,09	-15,83
Kehittyvät markkinat, LC (€)	-1,00	-5,44	-4,03	-3,91
Globaalit korkot (pl. HY, €-suoj.)	-2,93	-6,62	-8,03	-7,77

Valuutat, muutos EUR/, %	4/22	3kk	2022	12kk
USD (1,0545)	-4,72	-5,43	-7,26	-12,27
JPY (136,95)	1,69	6,51	4,62	4,22
SEK (10,3604)	-0,37	-1,47	0,65	1,85
GBP (0,8388)	-0,43	0,79	-0,30	-3,60

Korkotasot, %	Nyt	ed. kk	2022	12kk
3 kk euribor	-0,429	-0,458	-0,572	-0,535
12 kk euribor	0,166	-0,073	-0,501	-0,481
2 v. (Saksan valtio)	0,254	-0,080	-0,636	-0,690
5 v. (Saksan valtio)	0,674	0,371	-0,461	-0,578
10 v. (Saksan valtio)	0,937	0,545	-0,182	-0,203
30 v. (Saksan valtio)	1,085	0,662	0,191	0,355
5 v. (Ranskan valtio)	0,894	0,572	-0,262	-0,518
10 v. (Ranskan valtio)	1,457	0,978	0,195	0,156
5 v. (Yhdysvallat)	2,955	2,460	1,263	0,846
10 v. (Yhdysvallat)	2,934	2,338	1,510	1,626

Raaka-aineet, % (EUR)	4/22	3kk	2022	12kk
Kulta	-2,09	5,88	3,70	7,22
Hopea	-8,13	1,35	-2,28	-12,12
Kupari	-1,08	8,62	8,48	13,37
Alumiini	-8,14	4,68	17,35	45,19
Öljy (Brent)	9,56	33,24	52,48	96,57

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg: 30.4.2022

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.