

Sijoitusmarkkinat

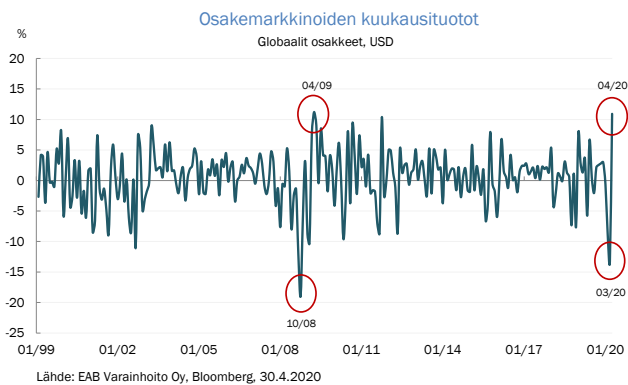
Kuukausikatsaus 30.4.2020

KESKUSPANKIT JA VALTIOT RIENTÄNEET APUUN

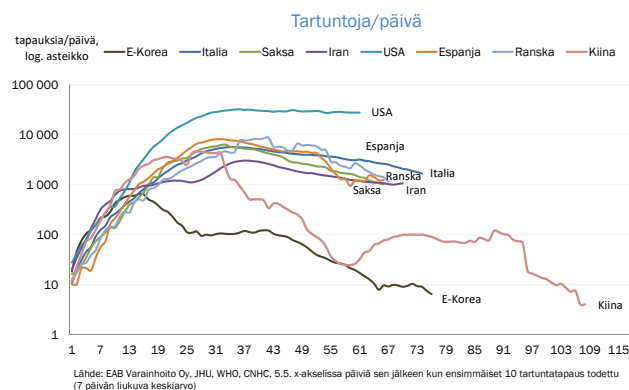
- Kukapa olisi uskonut, että maaliskuun ensimmäisen kolmen viikon jälkeen, kun globaalit osake-markkinat olivat laskeneet huipustaan yli 30 prosenttia yhdessä kuukaudessa ja riskit täydelliselle sijoitusmarkkinoiden luhistumiselle olivat ilmeiset, huhtikuu muodostuisi tuottomielessä yhdeksi kaikkien aikojen parhaaksi kuukaudeksi globaalien osakemarkkinoiden noustua euromääräisesti miltei 11 prosenttia. Olimme aluksi skeptisiä, sillä mielestämme vaikutukset lähes täydellisestä globaalista talouden sulkemisesta jättävät tuleviin talouslukuihin niin syviä jälkiä, että toipuminen kestää varsin kauan. Näistä tunnistetuista riskeistä riippumatta, ei pidä aliarvioida sijoittajien ris-kinsietokykyä ja valmiutta hyväksyä lähiajan tuskaa ja siirtää katseensa jo loppuvuoteen.
- Koronapandemian saralla on viimeisten viikkojen aikana tapahtunut pieniä edistysaskeleita, kun tartuntojen ja kuolemantapausten kasvuvauhti on selvästi hidastunut ja useissa länsimaissa, ku-ten Itävallassa ja Tanskassa, on otettu pieniä ensiaskeleita talouksien avaamiseksi. Suuri mielen-kiinto kohdistuu näihin maihin arvioitaessa, millä tahdilla voitaisiin avata talouksia laajemmin ja päästä takaisin normaalimpaan tilaan. Talouksien avaamiseen on luonnollisesti suuria paineita, sillä reaalityaloudesta kantautuneet signaalit liittyen alkuvuoden kasvukuvaan ovat varsin huoles-tuttavia. Huhtikuun lopussa julkaistut ensimmäisen kvartaalin talouskasvut sekä euroalueella että etenkin USA:ssa kokivat suurimman pudotuksen sitten finanssikriisin, kun BKT laski uudella man-tereella miltei 5 % (vuositasolla) ja vanhalla mantereella 3,3 % vuoden takaisesta ajanjaksosta, vaikka pandemian vaikutukset kasvuun näkyvät täysimääräisesti vasta toisella kvartaalilla.
- Yhdysvaltojen keskuspankki Fed jatkoi aggressiivisia tukitoimiaan huhtikuussa ilmoittaen tarjoa-vansa yhteensä 2 300 miljardia dollaria uutta rahoitusta, jolla on tarkoitus varmistaa talouden toipuminen mahdollisimman nopeasti. Uudella rahoitusohjelmalla tarjotaan 600 miljardin dolla-rin edestä lainoja pienille yrityksille, jotta he voisivat jatkaa työllistämistä. Fed ilmoitti käynnistä-vänsä myös ohjelman, jolla tarjotaan likviditeettiä osavaltioille ja kunnille 500 miljardin dollarin edestä. Tämän lisäksi aiemmin ilmoitettujen yksityisen sektorin lainojen osto-ohjelmia laajenne-taan sekä koon että hyväksyttävien arvopapereiden osalta. Valtioiden uusista vastatoimista ker-toivat euromaat, missä päästiin pitkän väännön jälkeen yhteisymmärrykseen talouden tukitoi-mista. Maat sopivat yhteensä 540 miljardin euron tukipaketista, jolla pehmennetään koronasta aiheutuneita haittoja.
- Taktisen osakealokaation osalta puolitimme huhtikuun puolessa välissä alipainoamme ja aivan kuun lopussa siirryimme neutraaliin painoon. Muuttuneen näkemyksemme taustalla on uudel-leenarviomme siitä, että valtioiden ja etenkin keskuspankkien ennennäkemättömät elvytystoi-met lopulta kantavat nykyisen synkän jakson yli. Lisäksi tartuntojen ja kuolemantapausten kasvu-käyrät näyttävät olevan taittumassa monissa maissa ja useat maat ovat aloittaneet rajoitusten höllentämisen. Vaikka talouksien avautumisprosessi tulee olemaan hidas ja pitkä ja riski tartun-tamäärien uudelleen kiihtymiselle on olemassa, ovat nämä ensiaskeleet kuitenkin rohkaisevia. Kiinassa, missä talouden avautumisprosessissa ollaan pisimmällä, talous näyttää elpyvän odotet-tua nopeammin, mistä kertovat myös rohkaisevat tuonti- ja vientiluvut ja odotettua vahvemmat talouden luottamusindikaattorit.

MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

Kukapa olisi uskonut, että maaliskuun ensimmäisen kolmen viikon jälkeen, kun globaalit osakemarkkinat olivat laskeneet huipustaan yli 30 prosenttia yhdessä kuukaudessa ja riskit täydelliselle sijoitusmarkkinoiden kapitulaatiolle olivat ilmeiset, huhtikuun muodostuisi tuottomielessä yhdeksi kaikkien aikojen parhaaksi kuukaudeksi globaalien osakemarkkinoiden noustua euromääräisesti miltei 11 prosenttia. Olimme aikaisemmin skeptisiä, sillä mielestämme vaikutukset lähes täydellisestä globaalista talouden sulkemisesta jättävät tuleviin talouslukuihin niin syviä jälkiä, että toipuminen kestää varsin kauan. Näistä tunnistetuista riskeistä riippumatta, ei pidä aliarvioida sijoittajien riskinsietokykyä ja valmiutta hyväksyä lähiajan tuskaa ja siirtää katseensa jo loppuvuoteen.

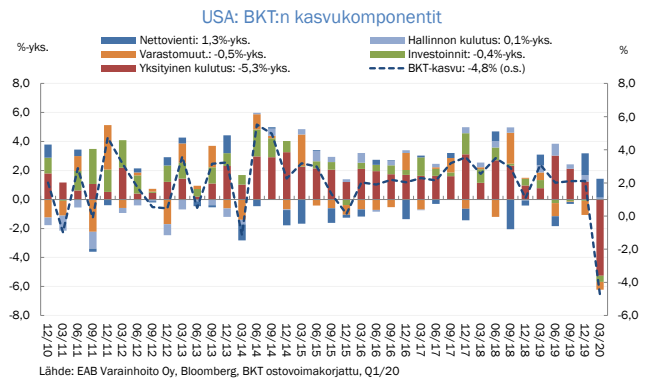


Pandemian saralla on viimeisten viikkojen aikana tapahtunut pieniä edistysaskeleita, kun tartuntojen ja kuolemantapausten kasvuvauhti on selvästi hidastunut ja useissa länsimaissa, kuten Itävallassa ja Tanskassa, on otettu pieniä ensiaskeleita talouksien avaamiseksi. Suuri mielenkiinto kohdistuu näihin maihin arvioitaessa, millä tahdilla voitaisiin avata talouksia laajemmin ja päästä takaisin normaalimpaan tilaan.

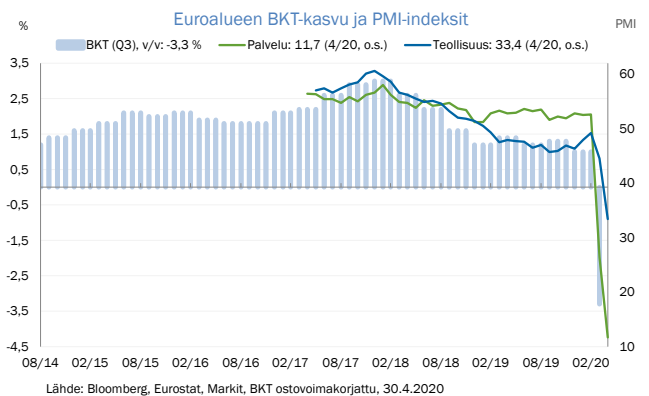


Talouksien avaamiseen on luonnollisesti suuria paineita, sillä reaali taloudesta kantautuneet signaalit liittyen alkuvuoden kasvukuvaan ovat varsin huolestuttavia. Huhtikuun lopussa julkaistut ensimmäisen kvartaalin talouskasvut sekä euroalueella että etenkin USA:ssa kokivat suurimman pudotuksen sitten finanssikriisin, kun BKT laski uudella mantereella miltei

5 % (vuositasolla) ja vanhalla mantereella 3,3 % vuoden takaisesta ajanjaksosta, vaikka pandemian vaikutukset kasvuun näkyvät täysimääräisesti vasta toisella kvartaalilla. Tätä tukee myös viime kuun loppupuolella julkaistut huhtikuun luottamusindikaattorit, jotka sukselsivat ennennäkemättömällä tavalla.



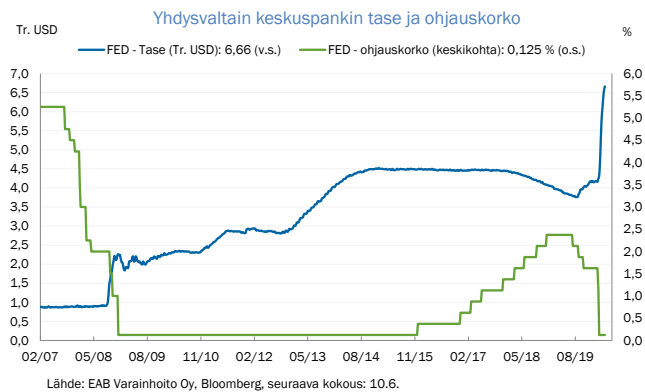
Yhdysvalloissa yhdistetty PMI (palvelut ja teollisuus) laski huhtikuun osalta pistelukuun 27 (edellinen 40,9) ja euroalueella peräti tasolle 13,6 (edellinen 29,7). Teollisuuden osalta indikaattorit olivat palvelualoja paremmat, mutta indikoivat niin ikään rajua aktiviteetin supistumista toisella vuosineljänneksellä. Sama kuva piirtyy, kun tarkastellaan Saksassa julkaistuja huhtikuun IFO-indeksejä. Kyselyn perusteella luottamuskehitys on ennätysynkkä ja yleistä luottamusta kuvaava indeksi painui mittaushistorian matalimmalle tasolle 79,7 (edellinen 85,9) indikoiden maan talouden supistuvan rajusti lähitulevaisuudessa.



Raha- ja finanssipoliittiset vastatoimet

Yhdysvaltojen keskuspankki Fed jatkoi aggressiivisia tukitoimia huhtikuussa ilmoittaen tarjoavansa yhteensä 2 300 miljardia dollaria uutta rahoitusta, jolla on tarkoitus varmistaa talouden toipuminen mahdollisimman nopeasti. Uudella rahoitusohjelmalla (Main Street Lending Program) tarjotaan 600 miljardin dollarin edestä lainoja pienille yrityksille, jotta he voisivat jatkaa työllistämistä. Fed ilmoitti käynnistävänsä myös ohjelman, jolla tarjotaan likviditeettiä osavaltioille ja kunnille 500 miljardin dollarin edestä. Tämän lisäksi aiemmin

ilmoitettujen yksityisen sektorin lainojen osto-ohjelmia laajennetaan sekä koon että hyväksyttävien arvopapereiden osalta. Fed muutti yrityslainojen osto-ohjelman ehtoja siten, että se ostaa nyt myös niin sanottuja fallen angel -lainoja, joiden luottoluokitus on ollut BBB ennen 20. maaliskuuta, mutta joiden luokitus on nyt laskenut BB- tai korkeampaan luokkaan. Lisäksi Fed ilmoitti laajentavansa ETF-ostojaan matalamman luottoluokituksen (High Yield) yrityslainoihin.



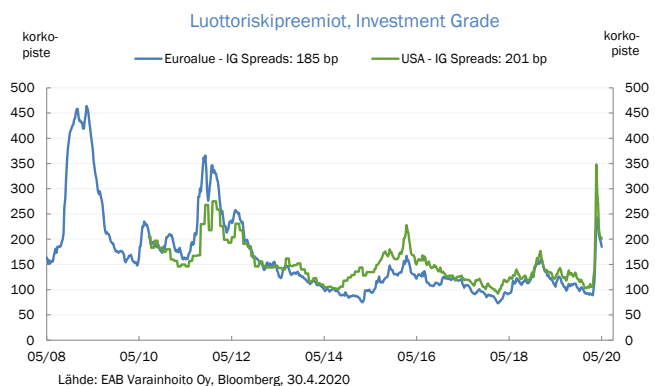
Valtioiden uusista vastatoimista kertoivat euromaat, missä päästiin pitkän väännön jälkeen yhteisymmärrykseen talouden tukitoimista. Maat sopivat yhteensä 540 miljardin euron tukipaketista, jolla pehmennetään koronaviruksesta aiheutuneita haittoja. Summat jakautuvat siten, että 100 miljardia euroa kanavoidaan työttömyyden hoitoon (EU-komissio lainaa rahat markkinoilta ja jäsenmaat takaavat lainat), 200 miljardia euroa lainana pienille ja keskisuurille yrityksille Euroopan investointipankin fasilitoimana ja 240 miljardia euroa lainana euroalueen valtioille (voivat hakea lainaa Euroopan vakausmekanismin kautta) nousseiden terveydenhuoltomenojen kattamiseksi. Myös Yhdysvalloissa hyväksyttiin uusi 380 miljardin dollarin lisärahoituspaketti pienille ja keskisuurille yrityksille. Edellinen 350 miljardin taalan paketti, joka hyväksyttiin noin kuukausi sitten, on jo kokonaisuudessaan käytetty, mikä osoittaa tarpeen olevan suuri.

KORKOMARKKINAT

Korkovolatiliteetti laski huomattavasti huhtikuun aikana eikä maaliskuun kaltaista heiluntaa enää koettu. Yhdysvaltojen 10 vuoden valtionlainan korko liikkui kapeammalla vaihteluvälillä 0,54 %–0,78 %. Korko laski kuukauden päätteeksi kolme korkopistettä historiallisen alhaiselle tasolle 0,64 %:iin. Pitkien korkojen heilunta oli myös Euroopassa maltillisempaa. Saksan 10 vuoden valtionlainan korko laski vasta huhtikuun viimeisenä päivänä edellisen kuukauden päätöksen alapuolelle ja laskua kertyi 12 korkopistettä päättyen tasolle -0,586 %.



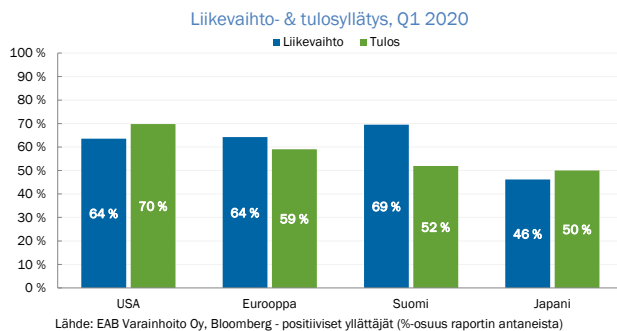
Yrityslainamarkkinat saivat erityisesti keskuspankki Fedin ennennäkemättömän suurista elvytystoimista ison likviditeettiriisukseen, mikä nosti sekä Investment Grade- että High Yield -yrityslainojen hintoja huomattavasti. Uusemissiomarkkina käynnistyi uudelleen ja markkinoilla laskettiin merkittäviä määriä uusia yrityslainoja liikkeelle, kun kaikki, joilla oli edellytyksiä hakea velkarahaa markkinoilta, käyttivät tilaisuutta hyväksi. Alhaisen luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskilisät kaventuivat indeksitasolla massiiviset 157 korkopistettä 696 korkopisteeseen ja indeksin kuukausituotoksi muodostui 6,15 %. Korkeamman luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskilisät kaventuivat indeksitasolla merkittävät 60 korkopistettä 203 korkopisteeseen ja indeksituotto oli 3,84 %.



OSAKEMARKKINAT

Maaliskuun lopussa alkanut toipuminen osakemarkkinoilla sai jatkoa huhtikuussa, ja nousuvauhti olikin historiallisen voimakasta. Osakekurssien heilunta tasaantui myös selvästi ja kuukauden päätteeksi globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päättyi 10,9 prosentin nousuun. Kuten alussa totesimme, koronaviruksen tartuntamäärät jatkoivat kasvuaan, mutta tasaantumista oli havaittavissa etenkin Euroopassa. Makroluvut tuntuivat olevan sijoittajille toissijaisia, kun kaikki huomio keskittyi vahvasti viruksen etenemiseen. Sijoittajien usko loppuvuoden elpymiseen vaikuttaa lujalta, mutta tulosodotukset vuodelle 2021 ovat ehkä lii-

ankin korkealla. Huhtikuussa rahaa virtasi osakkeisiin jo siitäkin syystä, että monet pelkäävät jäävänsä nousumarkkinan kyydistä elleivät lähde sijoittamaan käteisvarantojaan. Kiinassa nähtiin lisää orastavaa kasvua talousaktiiviteeteissä, jota tukivat myös muutamien suomalaisyhtiöiden antamat kommentit tulosjulkistustensa yhteydessä.

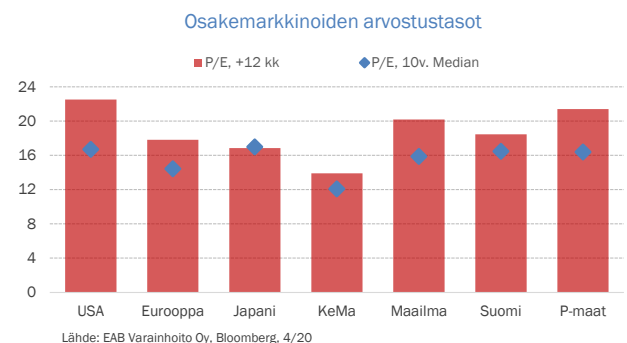


Tuloskausi saatiin siis kunnolla käyntiin, ja sijoittajat odottivat tietysti kommentteja tulevasta. Yritykset olivat kuitenkin varsin pidettyjä kertomaan näkymistään. Huomionarvoista oli se, että useimmat pankit esittivät poikkeuksellisen suuria luottotappiovarauksia kiristyneen sääntelyn seurauksena. Näyttää siltä, että vuoden 2020 ensimmäinen vuosineljännes on vielä kohtuullinen, mutta toisella neljänneksellä nähdään kuluvan vuoden rumimmat luvut ennen kuin elpyminen alkaa rajoitusten asteittaisen purkamisen seurauksena. Pisimmälle tuloskausi on edennyt USA:ssa, jossa 60 % yhtiöistä on tätä kirjoittaessa julkaissut tuloksensa ja näistä 70 % on raportoinut odotuksia parempaa tulosta. Liikevaihdon kasvu vuoden takaisesta on ollut 1,0 % ja tuloksen kasvu -8,6 %. Samansuuntaista kehitystä on ollut myös Euroopassa, missä puolet yhtiöistä on julkaissut tuloksensa ja näistä 59 % on raportoinut odotuksia parempaa tulosta. USA:han verrattuna sekä liikevaihdon (-6,1 %) että tulosten kehitys (-24,8 %) on ollut selvästi kehnompaa, mutta kuitenkin odotuksia parempi.

reaktiot yleisesti heikkoihin talouslukuihin varsin maltillisia. Keskuspankki Fediltä saatiin uusi rahoitusohjelma pienyrityksille sekä lisälikviditeettiä osavaltioille ja kunnille eli massiivinen rahan pumppaaminen markkinoille jatkui. Osakemarkkinoilla S&P 500 -indeksi nousi huhtikuussa 13 % (euro-määräisesti).

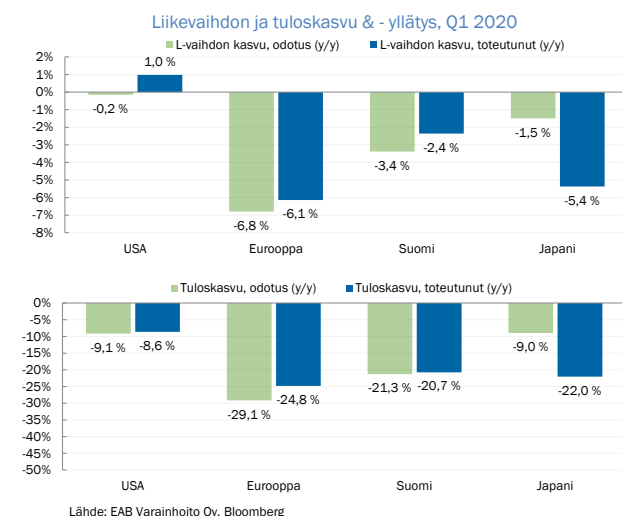
Myös Euroopassa osakemarkkinat kääntyivät nousuun. Saksa-sijoittajien luottamusta kuvaava ZEW-indeksi oli kaksijakoinen nykyhetken ja tulevaisuuden osalta, mutta ennakoimaan talouden palaavan kasvuun jo vuoden 2020 kolmannella vuosineljänneksellä. Toisaalta, saksalaisyritysten talousluottamus putosi ennätysalhaiselle tasolle. Italia onnistui säilyttämään luottoluokituksensa (Standard & Poor's) ennallaan, mikä oli markkinoille lievä yllätys. Euroopan keskuspankki (EKP) tarjosi pankeille lisähelpotuksia lainanannon kasvattamiseksi, mikä nostatti koko sektorin kurssikehitystä. Stoxx 600 -indeksi päättyi koko kuukauden osalta 6,3 %:n nousuun.

Helsingin pörssissä osakkeet nousivat myös selvästi. Yleisindeksi päättyi peräti 10,2 %:n nousuun. Kotimaisista yrityksistä noin puolet ehti raportoida tuloksensa tammi-maaliskuun ajalta. Näiden osalta kokonaisuutta voidaan pitää kohtuullisen positiivisena yllätyksenä. Nähtäväksi kuitenkin jää, miten hyvin yritykset ovat onnistuneet sopeuttamistoimissaan toisen kvartaalin aikana.



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Taktisen osakeallokaation osalta puolitimme huhtikuun puolessa välissä alipainoamme ja aivan kuun lopussa siirryimme neutraaliin painoon. Muuttuneen näkemyksemme taustalla on uudelleenarviomme siitä, että valtioiden ja etenkin keskuspankkien ennennäkemättömät elvytystoimet lopulta kantavat nykyisen synkän jakson yli ja että sijoittajat ovat valmiita hyväksymään lyhyen aikavälin tuskien ja siirtämään katseensa jo ensi vuoteen. Tämän lisäksi tartuntojen ja kuolemantapausten kasvukäyrät näyttävät olevan taantumassa monissa maissa (muun muassa Italiassa, Espanjassa ja Saksassa), ja useat maat ovat aloittaneet rajoitusten höllentämisen. Vaikka talouksien avautumisprosessi tulee olemaan hidas ja pitkä ja riski tartuntamäärien uudelleen kiihtymiselle on olemassa, ovat nämä ensiaskeleet kuitenkin rohkaisevia



Vaikka Yhdysvalloissa nähtiin muun muassa ennätysmäiset määrät työttömyyskorvaushakemuksia, olivat markkinoiden

ja ihmisille viestinä tärkeitä. Kiinassa, missä talouden avautumisprosessissa ollaan pisimmällä, talous näyttää myös elpymään odotettua nopeammin, mistä kertovat myös rohkaisevat tuonti- ja vientiluvut ja odotettua vahvemmat talouden luottamusindikaattorit.



Osakepuolella painotamme Yhdysvaltoja ja kehittyneitä Aasiaa. Vastaavasti alipainotamme Eurooppaa ja lievästi kehittyviä markkinoita. Korkopuolella strategian painotukset pysyvät defensiivisinä: matalamman luottoluokituksen yrityslainoissa ei ole sijoituksia, korkeamman luottoluokituksen yrityslainojen paino on neutraalissa, kehittyvien alueiden velkakirjat ovat alipainossa ja rahamarkkinasijoitukset merkittävässä ylipainossa.

SIOITUSNÄKEMYS - TOUKOKUU 2020				
Omaisuuslajit	Alipaino	0	Ylipaino	Muutos
Osakkeet				↑
Korkosijoitukset				↓
Osakkeet				↑
USA				
Eurooppa				
Pohjoismaat				
Kehittynyt Aasia				
Kehittyvät Markkinat				
Korkosijoitukset				↓
Valtionlainat				
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 sijoitusuusituksena, eikä Elite Alfred Berg vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Osakemarkkinat, % (EUR)	4/20	3kk	2020	12kk
Pohjoismaat	8,75	-9,14	-9,00	-2,37
Eurooppa	6,12	-16,81	-17,85	-11,58
Pohjois-Amerikka	13,28	-8,78	-7,48	2,06
Aasia	9,51	-5,13	-8,19	-3,32
Kehittyvät Markkinat	9,35	-11,49	-14,53	-9,96
Maailma (kehittyneet maat)	11,12	-10,85	-10,25	-1,78
Maailma (kaikki maat)	10,91	-10,93	-10,78	-2,75
Globaalit toimialat:				
- Energia	16,51	-29,27	-34,94	-38,54
- Informaatioteknologia	13,87	-3,51	1,00	16,19
- Kiinteistöt	8,79	-17,06	-15,21	-10,57
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	17,35	-7,22	-6,61	-1,15
- Perusteollisuus	13,96	-11,06	-14,85	-9,87
- Päivittäistavarat	5,96	-7,54	-6,42	-0,65
- Rahoitus	7,38	-24,45	-25,55	-21,09
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	8,18	-19,07	-18,63	-13,99
- Terveystuotteet	11,84	0,99	0,79	16,78
- Tietoliikennepalvelut	12,25	-6,75	-5,47	1,31
- Yhdyskuntapalvelut	3,43	-15,19	-9,31	-1,01

Korkomarkkinat, % (EUR)	4/20	3kk	2020	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,02	-0,11	-0,13	-0,38
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	0,50	-1,64	0,79	4,99
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	1,00	-6,26	-4,35	0,10
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	3,84	-3,74	-2,63	-0,47
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	4,27	-11,59	-11,45	-8,69
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	2,13	-13,24	-12,08	-7,52
Kehittyvät markkinat, LC (€)	4,24	-9,68	-9,71	-1,03
Globaalit korkot (pl. HY, €-suoj.)	1,50	0,78	2,43	5,50

Valuutat, muutos EUR/, %	4/20	3kk	2020	12kk
USD (1,096)	-0,69	-1,24	-2,30	-2,32
JPY (117,42)	-1,03	-2,29	-3,57	-6,08
SEK (10,69)	-2,18	0,15	1,80	0,46
GBP (0,87)	-2,07	3,55	2,83	1,09

Korkotasot, %	Nyt	ed. kk	2020	12kk
3 kk euribor	-0,273	-0,363	-0,383	-0,310
12 kk euribor	-0,118	-0,171	-0,249	-0,114
2 v. (Saksan valtio)	-0,777	-0,702	-0,612	-0,590
5 v. (Saksan valtio)	-0,770	-0,657	-0,476	-0,416
10 v. (Saksan valtio)	-0,589	-0,474	-0,188	0,012
30 v. (Saksan valtio)	-0,182	0,021	0,346	0,653
5 v. (Ranskan valtio)	-0,482	-0,353	-0,307	-0,246
10 v. (Ranskan valtio)	-0,113	-0,021	0,115	0,366
5 v. (Yhdysvallat)	0,362	0,380	1,691	2,278
10 v. (Yhdysvallat)	0,639	0,670	1,918	2,502

Raaka-aineet, % (EUR)	4/20	3kk	2020	12kk
Kulta	6,93	6,13	11,15	31,40
Hopea	7,13	-17,03	-16,15	0,12
Kupari	5,12	-5,55	-13,72	-17,05
Alumiini	-1,76	-12,05	-15,23	-14,70
Öljy (Brent)	-10,44	-52,07	-57,16	-59,65

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg: 30.4.2020

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.