

Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 31.7.2021

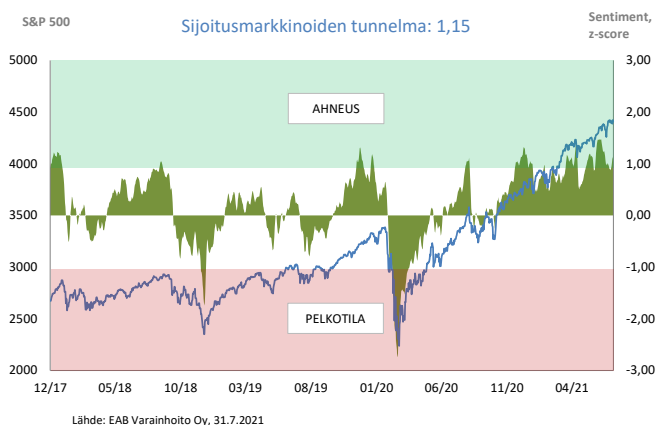
MARKKINAT TIENRISTEYKSESSÄ

- Lisääntyneestä markkinaheilunnasta huolimatta sijoitusmarkkinoiden tuotot olivat myös heinäkuussa positiiviset, kun globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päätyi lopulta +0,7 %:n nousuun. Alueiden välillä oli kuitenkin isoja eroavaisuuksia tuotoissa: Suomessa kurssit nousivat miltei 6 % vahvasti edenneen tuloskauden turvin ja kurssit olivat tuntuvassa nousussa myös Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Sen sijaan tuottokehitys Aasiassa oli Kiinan markkina-laskun takia (-13,9 %) varsin negatiivinen. Kiinan markkinalaskun taustalla oli lisääntynyt sääntelypaine teknologiasektoria ja viimeisimpänä yksityistä koulutussektoria koskien. Kiinan hallitus on antanut direktiivin, jonka mukaan kaikkien nykyisten koulun jälkeisten tuutorointiyhtiöiden (ns. after-school tutoring, AST) pitää toimia voittoa tavoittelemattomasti. Maan hallitus on myös kiel-tänyt ulkomaisen pääoman käytön alalla sekä AST-palvelujen mainonnan. Kyseinen sektori on verrattain pieni, mutta sijoittajia huolestuttaa, mihin sektoriin rajoituksia tullaan mahdollisesti asettamaan seuraavaksi. Korkomarkkinoilla tuottokehitys oli niin ikään pääsääntöisesti positiivi-nen. EMU-valtioiden valtionlainatuotot olivat korkotason voimakkaan laskun myötä varsin posi-tiiviset (+1,84 %), mutta myös korkeamman luottoluokituksen euroyrityslainojen tuotot päätyivät selvään nousuun (+1,15 %) Kehittyvien alueiden taalamääräisten velkakirjojen tuotot päätyivät lievään nousuun (+0,35 %), kun taas kehittyvien alueiden paikallisessa valuutassa noteerattujen velkakirjojen tuotot päätyivät laskuun (-0,6 %).
- Lisääntynyt markkinaheilunta johtuu useista tekijöistä, mutta vahvimpana on kasvava huoli mak-rotalouden kasvukuvan hyytymisestä, mikä on saanut osan sijoittajista varpaille. Vahvan toi-pumisjakson jälkeen ilmassa on indikaattoreita suvantovaiheeseen siirtymisestä. Kasvulukujen al-haiset vertailuajankohdat ovat siirtymässä historiaan ja makroyllätysindikaattorit ovat selvästi maltillistumassa. Tämä on näkynyt myös siinä, että sijoittajien mielenkiinto talouskasvun voimak-kaasta toipumisesta hyötynyttä sektoreita kohtaan on maltillistunut ja mielenkiinto defensiivisiä sektoreita kohtaan on voimistunut. Lisääntyneen markkinaheilunnan takana on myös sijoittajien huoli keskuspankkien rahapolitiikan liian nopeasta normalisoitumisesta (etenkin Yhdysvalloissa) nopeasti kohonneen inflaation ajamana. Tämä on näkynyt korkokäyrän loiventumisena (maturi-teetiltaan pidempien ja lyhyempien valtionlainojen korkotasojen erotus), mikä on klassinen indi-kaattori korkomarkkinoiden hinnoittelemasta taantumariskin noususta. Pessimistisimmät asian-tuntijat varoittavat jopa paluusta 1970-luvun stagflaatioon eli korkean inflaation ja matalan kas-vun aikaan. Vaikka edellä mainitut riskit ovat kesän aikana hieman nousseet, kasvuun liittyvät pelot ovat mielestämme liioiteltuja, sillä talouskasvu on jatkunut suhteellisen vakaana, tuloskausi on tähän mennessä sujunut selvästi odotuksia vahvemmin, kasvun moottorina toimiva yksityinen kulutus on jatkunut vahvana parantuneen työllisyyskehityksen ajamana ja keskuspankit ovat edelleen sitoutuneet pitämään rahapolitiikkansa elvyttävänä. Vaikka yllä mainitut positiiviset aju-rit ovat mielestämme edelleen markkinoita tukevia, tiedostamme erityisesti koronakriisin pitkit-tymiseen liittyvät riskit Delta-muunnoksen takia. Seuraamme tarkasti sen vaikutuksia talouskas-vuun ja yhtiöiden tuloskasvuun sekä mahdollisia implikaatioita keskuspankkien rahapolitiikkaan.
- Osakeallokation osalta näkemyksemme pysyi heinäkuussa ennallaan ja suosimme edelleen osakkeita korkosijoitusten kustannuksella. Osakeallokation sisällä näkemyksemme pysyivät niin ikään ennallaan. Painotamme Yhdysvaltoja ja Pohjoismaita. Olemme kehittyvillä alueilla neutraa-lissa ja Euroopassa lievässä alipainossa ja Japanissa reilussa alipainossa. Myös korkopuolella nä-kemyksemme pysyivät ennallaan ja olemme ylipainossa sekä matalamman että korkeamman luottoluokituksen yrityslainoissa. Lisäksi olemme ylipainossa kehittyvien korkomarkkinoiden lai-noissa ja vastaavasti merkittävässä alipainossa valtionlainoissa ja rahamarkkinasijoituksissa.

MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

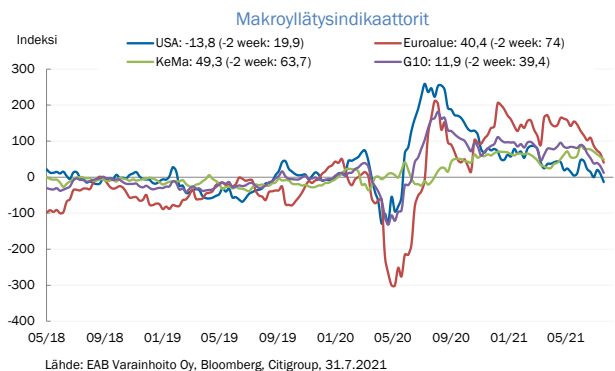
Lisääntyneestä markkinaheilunnasta huolimatta sijoitusmarkkinoiden tuotot olivat myös heinäkuussa positiiviset, kun globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päätyi lopulta +0,7 % nousuun. Alueiden välillä oli kuitenkin isoja eroavaisuuksia tuotoissa. Suomessa kurssit nousivat miltei 6 % vahvasti edenneen tuloskauden turvin ja myös Yhdysvalloissa (+2,3 %) ja Euroopassa (+1,9 %) kurssit olivat tuntuvasa nousussa. Sen sijaan tuottokehitys Aasiassa (-8,2 %) oli Kiinan markkinalaskun takia (-13,9 %) varsin negatiivinen. Kiinan markkinalaskun taustalla oli lisääntynyt sääntelypainne teknologiasektoria ja viimeisimpänä yksityistä koulutussektoria koskien. Kiinan hallitus on antanut selvän direktiivin, jonka mukaan kaikkien nykyisten koulun jälkeisten tuutorointiyhtiöiden (ns. after-school tutoring, AST) pitää toimia voittoa tavoittelemattomasti. Maan hallitus on myös kieltänyt ulkomaisen pääoman käytön alalla ja AST-palvelujen mainonnan. Kyseinen sektori on verrattain pieni, mutta sijoittajia huolestuttaa, mihin sektoriin rajoituksia tullaan mahdollisesti asettamaan seuraavaksi.

Korkomarkkinoilla tuottokehitys oli niin ikään pääsääntöisesti positiivinen. EMU-valtioiden valtionlainatuotot olivat korkotason voimakkaan laskun myötä varsin positiiviset (+1,84 %), mutta myös korkeamman luottoluokituksen euroyrityslainojen tuotot päätyivät selvään nousuun (+1,15 %). Kehittyvien alueiden taalamääräisten velkakirjojen tuotot päätyivät niin ikään lievään nousuun (+0,35 %), kun taas kehittyvien alueiden paikallisessa valuutassa noteerattujen velkakirjojen tuotot päätyivät laskuun (-0,6 %).



Lisääntyneen markkinaheilunnan takana on useita tekijöitä, mutta vahvimpana on kasvava huoli makrotalouden kasvukuvan hyytymisestä, ja tämä on saanut osan sijoittajista varpailleen. Vahvan toipumisjakson jälkeen ilmassa on indikaattoreita suvantovaiheeseen siirtymisestä. Kasvulukujen alhaiset vertailuajankohdat ovat siirtymässä asteittain historiaan ja makroyllätysindikaattorit ovat selvästi maltillistumassa kertoen omaa tarinaansa siitä, että markkinoiden odotukset ovat nousseet ja positiivinen yllätysmomentti on poistu-

massa. Tämä on näkynyt myös siinä, että sijoittajien mielenkiinto talouskasvun voimakkaasta toipumisesta hyötyneitä sektoreita (pankit, energia, teollisuusyhtiöt) kohtaan on maltillistunut ja mielenkiinto defensiivisiä sektoreita (mm. terveydenhuolto, informaatioteknologia) kohtaan on vastaavasti voimistunut. Lisääntyneen markkinaheilunnan takana on myös sijoittajien huoli keskuspankkien rahapolitiikan liian nopeasta normalisoitumisesta (etenkin Yhdysvalloissa) nopeasti kohonneen inflaation ajamana. Tämä on näkynyt korkokäyrän loiventumisena (maturiteetiltaan pidempien ja lyhyempien valtionlainojen korkotasojen erotus), mikä on klassinen indikaattori korkomarkkinoiden hinnoittelemasta taantumariskin noususta. Pessimistisimmät asiantuntijat varoittavat jopa paluusta 1970-luvun stagflaatioon eli korkean inflaation ja matalan kasvun aikaan. Vaikka edellä mainitut riskit ovat kesän aikana hieman nousseet, kasvuun liittyvät pelot ovat mielestämme liioiteltuja, sillä talouskasvu on jatkunut suhteellisen vakaana, tuloskausi on tähän mennessä sujunut selvästi odotuksia vahvemmin, kasvun moottorina toimiva yksityinen kulutus on jatkunut vahvana parantuneen työllisyyskehityksen ajamana ja keskuspankit ovat edelleen sitoutuneet pitämään rahapolitiikkansa elvyttävänä.



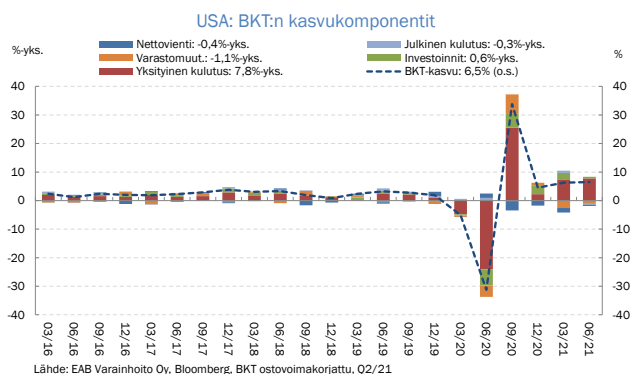
Vaikka yllä mainitut positiiviset ajurit ovat mielestämme edelleen markkinoita tukevia, tiedostamme erityisesti koronakriisin pitkittymiseen liittyvät riskit Delta-koronavirusmuunnoksen takia. Seuraamme tarkasti sen vaikutuksia talouskasvuun ja yhtiöiden tuloskasvuun sekä mahdollisia implikaatioita keskuspankkien rahapolitiikkaan.

Kasvukuva

Yhdysvaltojen osalta talouskasvu jatkui toisella kvartaalilla suhteellisen ripeänä +6,5 %:n vuosivauhdilla, vaikka odotuksiin nähden hieman vaisumpana (odotus +8,5 % n/n vuosimuutoksena). Alkuvuoden tapaan yksityinen kulutus toimi jälleen kasvun moottorina ja toi kasvuun varsin vahvan 7,8 %-yksikön kontribuution. Myös investoinnit toivat positiivisen kontribuution kasvuun (+0,6 %-yks.), kun taas nettovienti (-0,4 %-yks.), julkinen kulutus (-0,3 %-yks.) ja erityisesti varastomuutokset (-1,1 %-yks.) vaikuttivat talouskasvuun negatiivisesti. Vaikka kasvu jäi odotuksista, absoluuttinen

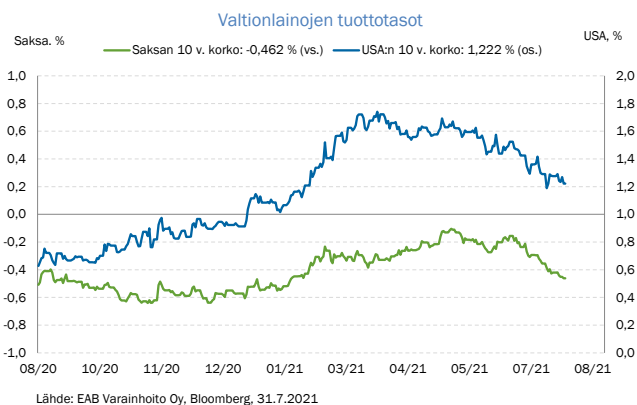
bruttokansantuote on jo noussut kriisiä edeltäneen tason yläpuolelle.

Sen sijaan euroalueen osalta toisen kvartaalin talouskasvu oli selvästi odotettua väkevämpää. Yhteisalueen talous kasvoi 2,0 % toisella kvartaalilla (+13,7 % vuositasolla), kun odotuksissa oli 1,5 %:n kasvu (odotus vuositasolla +13,2 %). Etelä-Euroopan maat (Portugali, Espanja ja Italia) olivat tällä kertaa valopilkkuja, kun taas Saksan kasvu oli pettymys (toteuma +1,5 % n/n, odotus +2,0 %). Saksan odotuksia vaisummat kasvuluvut selittyvät osin tuotantoketjujen häiriöillä, joiden odotetaan normalisoituvan asteittain. Vaikka toipuminen on jatkunut euroalueella hyvänä, BKT on edelleen noin 3 % matalammalla tasolla kuin ennen kriisiä. Odotamme kuitenkin toipumisen jatkuvan myös kuluvalle kvartaalilla, mikäli mahdollisen koronatilanteen heikkeneminen Delta-muunnoksen myötä ei johda uusiin rajoituksiin.



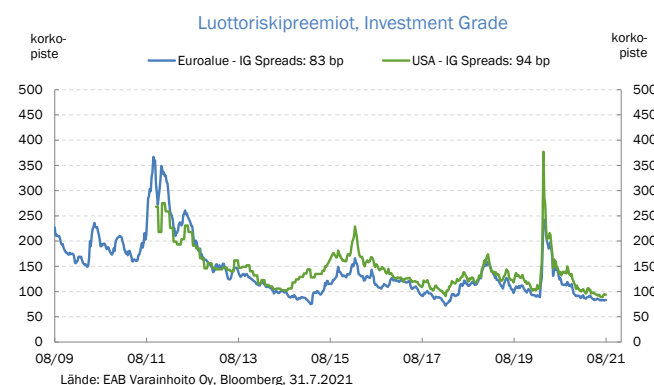
KORKOMARKKINAT

Korkotasot laskivat heinäkuussa huomattavasti sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa. Poikkeuksellisen suuren korkojen laskun taustalla on, kuten alussa totesimme, huoli siitä, että talouskasvussa on saavutettu huiput. Koronaviruksen Delta-variantin leviäminen ja uusien tartuntatapausten kasvu globaalisti ja siitä johtuvat potentiaaliset uudet rajoitustoimet voisivat hidastaa talouskasvua. Keskuspankit ovat jatkaneet edelleen arvopapereiden osto-ohjelmia, mitkä ovat osaltaan tukeneet korkomarkkinaa. Heinäkuussa julkaistut Yhdysvaltojen ja Euroopan talouden tilaa kuvaavat makroluvut olivat edelleen odotuksia keskimäärin heikompia, ja myös se on painanut korkoja alas. Volatiliteetti kasvoi osakemarkkinassa, ja riskimarkkinoiden kehitys oli kaksijakoista. Yhdysvaltojen ja Euroopan keskeiset osakeindeksit päättyivät jälleen korkeille tasoille, kun Euroopan ja USA:n High Yield -yrittäjälainojen riskipreemiot levenivät.

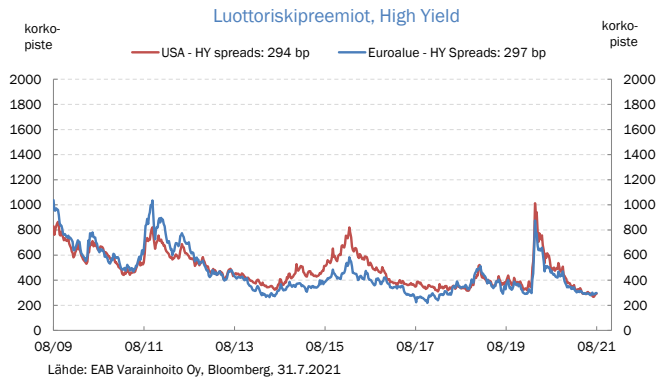


Viimeaikaisten korkoliikkeiden perusteella sijoittajien usko Euroopan inflaation nousuun näyttää jälleen hävinneen yhtä nopeasti kuin huolet sen noususta syntyivät. Euroopan keskuspankin (EKP) kokouksessaan julkistaman uuden strategian keskeisin muutos koski ennakioivaa viestintää, mikä ei tosin ollut sisällöltään suuri yllätys. EKP odottaa ohjauskoron pysyvän nykytasolla tai alempana, kunnes inflaatio kiihtyy kahteen prosenttiin, hyvissä ajoin ennen noin kolmen vuoden ennustejakson loppua, ja vakautuvan sille tasolle kestävästi jakson loppuun asti. Keskuspankki pitää korot matalana, kunnes on näyttöä inflaation stabiloitumisesta kahden prosentin tasolle keskipitkällä aikavälillä. Inflaation hyväksytään tilapäisesti ja maltillisesti ylittävän tavoitetason.

Yhdysvaltojen 10-vuotisen valtionlainan korko liikkui heinäkuussa vaihteluvälillä 1,13 % - 1,48 % ja laski merkittävät 25 korkopistettä päätyen tasolle 1,22 %. Saksan 10 vuoden korko liikkui -0,46 %:n ja -0,18 %:n välillä ja päättyi tasolle -0,46 %, kun pitkä korko laski huomattavat 25 korkopistettä.



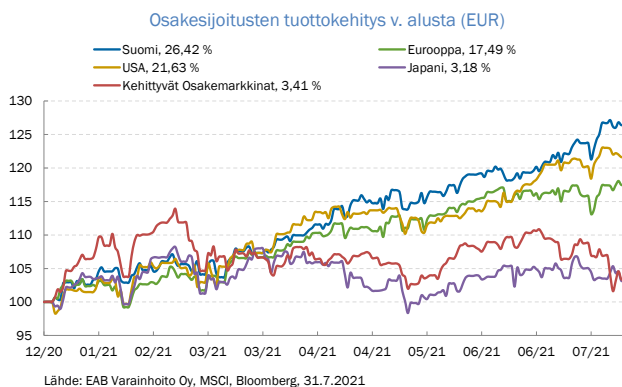
Bloombergin mukaan Euroopan unionissa laskettiin heinäkuussa liikkeelle 62 uutta korkeamman luottoluokituksen (ns. Investment Grade -luokan) syndikoitua erää, joista 61:stä oli saatavilla hinnoittelutiedot. Näistä emissioista noin 64 % (39) hinnoiteltiin jälkimarkkinassa emissiota tiukemmalla riskipreemiolla. Yritysten emittoimia velkakirjoja oli yhteensä 11, joista 63,6 %:n (7) erän riskipreemiot hinnoiteltiin jälkimarkkinassa emissiota tiukemmalla tasolla.



Korkeamman riskin High Yield -lainojen riskipreemiot levenivät indeksitasolla 15 korkopisteellä 297 korkopisteeseen (edellinen 282) ja indeksin kuukausituotoksi muodostui 0,40 %. Korkeamman luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskipreemiot levenivät yhdellä korkopisteellä 83 korkopisteeseen (edellinen 82). Korkeamman luottoluokituksen (ns. Investment Grade -luokan) yrityslainojen indeksin kuukausituotoksi muodostui 1,15 % huomattavan korkotason laskun myötä.

OSAKEMARKKINAT

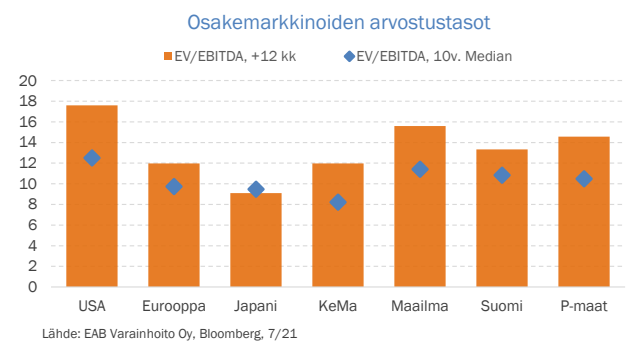
Heinäkuussa osakkeet olivat edelleen sijoittajien suosiossa. Kuukausi oli melkoista vuoristorataa ja varsinkin kuukauden puolenvälin paikkeilla nähtiin voimakkaita liikkeitä eri suuntiin. Pelko Delta-variantin voimakkaasta leviämisestä huolesti myös osakemarkkinoita, vaikka samaan aikaan rokotuskattavuus laajenee entisestään. Toisen kvartaalin tuloskausi pääsi kunnolla käyntiin ja jälki oli hyvinkin vakuuttavaa. Positiivisia tulossyllätyksiä nähtiin poikkeuksellisen paljon varsinkin USA:n markkinoilla. Arvoyhtiöiden menestys oli melko vaisua, kun pitkät korot olivat laskussa. Tämä hyödytti erityisesti kiinteistösektoria, kun taas rahoitusala oli paineessa. Rahaa virtasi kasvuyhtiöihin, ja teknologiasektorin edustajien kurssit nousivat selvästi. Kiinassa osakemarkkinat olivat jyrkässä laskussa, kun hallintoviranomaiset pyrkivät lisäämään regulaatiota eri toimialoille.



Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksi nousi +2,2 % (euromääräisesti). USA:n keskuspankki Fedin jäsenten kommentit kiinnostivat sijoittajia. Äänenpainot alkoivat siirtyä vähitellen siihen suuntaan, että Fedin tulisi aloittaa QE-ostojen vähentäminen jo loppuvuoden 2021 aikana. Avainasemassa elvytyksen keventämiselle näyttää olevan tuleva työmarkkinadata. Joka tapauksessa kurssiheilahtelut todennäköisesti voimistuvat syksyn aikana.

Euroopassa Stoxx 600 -indeksi päättyi heinäkuun osalta +2,0 %:n nousuun. Europankkien stressitestien tulokset julkaisiin, ja varsinkin pohjoismaisten pankkien tulokset olivat vahvoja, kun taas Etelä-Euroopasta löytyivät heikoimmat lenkit. Tulosten myötä paine pankkien osinkopolitiikkaa kohtaan helpottaa selvästi.

Helsingin pörssissä hemmoteltiin Suomi-sijoittajia, kun yleisindeksi päättyi peräti +5,3 %:n nousuun. Kotimaisilta yhtiöiltä saatiin runsaasti positiivisia tulosvaroituksia ja muun muassa Nokia yllätti vahvalla tuloksellaan. Toimialoista terästeollisuus oli vaihteeksi nousukärjessä Outokummun ja SSAB:n vetämänä.



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Osakeallokaation osalta näkemyksemme pysyi heinäkuussa ennallaan ja suosimme edelleen osakkeita korkosijoitusten kustannuksella.



Osakeallokaation sisällä näkemyksemme pysyivät niin ikään ennallaan. Painotamme Yhdysvaltoja ja Pohjoismaita.

Olemme kehittyvillä alueilla neutraalissa ja Euroopassa vastaavasti lievässä alipainossa ja Japanissa reilussa alipainossa. Myös korkopuolella näkemyksemme pysyivät ennallaan ja olemme ylipainossa sekä matalamman että korkeamman luottoluokituksen yrityslainoissa. Tämän lisäksi olemme ylipainossa kehittyvien korkomarkkinoiden lainoissa ja vastavasti merkittävässä alipainossa valtionlainoissa ja rahamarkkinasijoituksissa.

SIIJOITUSNÄKEMYS - ELOKUU 2021				
Omaisuuslajit	Alipaino	0	Ylipaino	Muutos
Osakkeet				
Korkosijoitukset				
Osakkeet				
USA				
Eurooppa				
Pohjoismaat				
Japani				
Kehittyvät Markkinat				
Korkosijoitukset				
Valtionlainat				
Nominaalit (Glob.)				
Inflaatiolinkatut (Glob.)				
Yrityslainat (Glob.), IG				
Yrityslainat (Glob.), HY				
Kehittyvät markkinat				
USD-määräiset				
Paikallinen valuutta				
Rahamarkkinat				

Sijoitusnäkemyksensä kuvaava yksinkertaistettu ja yleisellä tasolla varainhoidon sijoitusnäkemyksensä. Yksinkertaistettua sijoitusnäkemyksensä ei voida pitää yksilöllisenä sijoitusneuvontana tai sijoitussuosituksena, eikä Elite Alfred Berg vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Osakemarkkinat, % (EUR)	7/21	3kk	2021	12kk
Pohjoismaat	4,47	9,29	22,38	40,71
Suomi	5,77	10,16	26,42	46,06
Eurooppa	1,86	6,24	17,49	32,13
Yhdysvallat	2,29	6,99	21,63	35,66
Aasia	-8,18	-5,56	0,43	17,49
Japani	-1,26	1,50	3,18	24,90
Kehittyvät Markkinat	-6,72	-2,95	3,41	20,31
Maaailma (kehittyneet maat)	1,80	6,39	18,73	34,70
Maaailma (kaikki maat)	0,70	5,18	16,68	32,81
Globaalit toimialat:				
- Energia	-6,43	2,06	25,47	31,38
- Informaatioteknologia	3,45	10,88	20,28	37,92
- Kiinteistöt	3,53	8,20	23,25	26,73
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	0,17	2,74	13,50	37,20
- Perusteollisuus	2,89	4,08	16,43	34,22
- Päivittäistavarat	1,06	4,96	8,48	12,14
- Rahoitus	-0,36	1,99	22,60	44,74
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	1,19	3,76	16,23	38,93
- Terveystuotteet ja -palvelut	3,56	10,23	16,52	20,30
- Tietoliikennepalvelut	1,75	5,39	21,84	37,99
- Yhdyskuntapalvelut	2,81	-0,16	4,33	6,76

Korkomarkkinat, % (EUR)	7/21	3kk	2021	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,04	-0,14	-0,32	-0,53
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	1,84	2,27	-1,20	0,63
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	2,80	3,84	4,51	7,51
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	1,15	1,43	0,72	3,20
Yrityslainat - HY (Maaailma, €-suo.)	0,04	1,37	2,31	8,60
Kehittyvät markkinat, HC (€-suo.)	0,35	2,05	-0,79	3,02
Kehittyvät markkinat, LC (€)	-0,60	2,18	-1,09	2,26
Globaalit korkot (pl. HY, €-suo.)	1,18	1,79	-0,77	-0,63

Valuutat, muutos EUR/, %	7/21	3kk	2021	12kk
USD (1,187)	0,10	-1,25	-2,83	0,78
JPY (130,23)	-1,15	-0,89	3,21	4,39
SEK (10,198)	0,58	0,25	1,47	-1,36
GBP (0,854)	-0,40	-1,88	-4,48	-5,16

Korkotasot, %	Nyt	ed. kk	2021	12kk
3 kk euribor	-0,544	-0,542	-0,545	-0,463
12 kk euribor	-0,502	-0,483	-0,499	-0,333
2 v. (Saksan valtio)	-0,767	-0,667	-0,715	-0,720
5 v. (Saksan valtio)	-0,744	-0,589	-0,742	-0,722
10 v. (Saksan valtio)	-0,462	-0,209	-0,572	-0,525
30 v. (Saksan valtio)	0,017	0,288	-0,163	-0,104
5 v. (Ranskan valtio)	-0,528	-0,528	-0,676	-0,573
10 v. (Ranskan valtio)	-0,107	0,125	-0,343	-0,193
5 v. (Yhdysvallat)	0,690	0,889	0,361	0,204
10 v. (Yhdysvallat)	1,222	1,468	0,913	0,528

Raaka-aineet, % (EUR)	7/21	3kk	2021	12kk
Kulta	2,49	2,55	-4,43	-8,18
Hopea	-2,43	-1,64	-3,45	4,52
Kupari	3,68	0,42	29,13	50,82
Alumiini	2,55	9,58	34,88	50,29
Öljy (Brent)	2,11	17,12	52,28	61,07

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg: 31.7.2021