

# Sijoitusmarkkinat

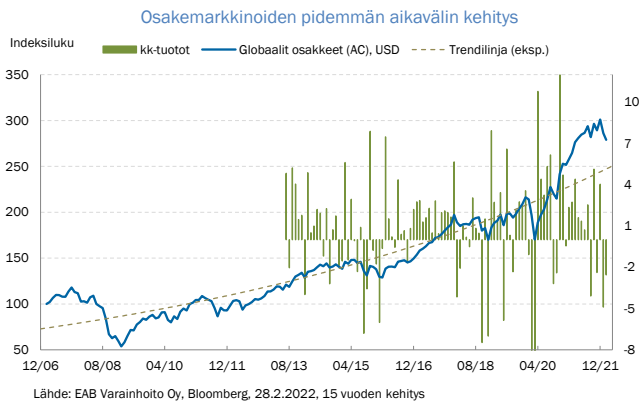
Kuukausikatsaus 28.2.2022

## RISKIT REALISOITUIVAT, SOTA SYTTYI UKRAINASSA

- Sijoitusmarkkinoiden negatiivinen kehitys kiihtyi helmikuun loppua kohden, kun Venäjä aloitti täysimittaisen hyökkäyksen Ukrainaa vastaan. Osakemarkkinoiden helmikuun euromääräinen kehitys jäi kaikilla seuraamillamme markkinoilla selvästi negatiiviseksi. Suurin lasku koettiin reuna-markkinoilla (Suomi ja Pohjoismaat), mutta kurssit olivat paineessa myös kehittyvillä markkinoilla, Euroopassa, Yhdysvalloissa sekä Japanissa. Myös korkomarkkinoiden tuottokehitys jäi koko helmikuun osalta selvästi negatiiviseksi, vaikka korot kääntyivät helmikuun loppupäivinä laskuun sodan syttymisen myötä. Suurin lasku koettiin kehittyvien markkinoiden dollarimääräisissä lainoissa ja paikallisvaluutanmääräisissä lainoissa, mutta tuottokehitys oli selvästi negatiivinen myös korkeamman ja matalamman luottoluokituksen yritysainoissa sekä nimellismääräisissä euroalueen valtionlainoissa. Mitä tästä seuraa humanitaarisen katastrofin lisäksi talouden ja sijoitusmarkkinoiden näkökulmasta lyhyellä ja pitkällä tähtäimellä?
- Sotatoimien myötä keskuspankkien tilanne on muuttunut aiempaa haastavammaksi. Toisaalta yhä nouseva inflaatio, etenkin energian kallistumisen myötä, vaatii nopeita toimia, mutta toisaalta sodan mukanaan tuoma lisääntynyt epävakaus ja taantumariski pakottavat varovaisuuteen. Arvioimme sekä Euroopan että Yhdysvaltojen keskuspankin ottavan aiempaa varovaisemman kannan rahapolitiikan kiristymisen suhteen niin kauan, kun sodan kestosta on epävarmuutta ja sodan vaikutukset talouteen ovat kysymysmerkkejä.
- Venäjän aloittamalla sodalla on inflaatiota nostava vaikutus erityisesti Euroopassa, mutta myös muualla maailmassa, koska sota aiheuttaa hintojen nousua hyödykemarkkinoilla. Lisäksi Saksan päätös keskeyttää Venäjältä maakaasua Länsi-Eurooppaan toimittavan Nord Stream 2 -putken rakentaminen sekä Venäjän öljynvientä koskevat mahdolliset sanktiot johtanevat tarjontapuolen shokkiin inflaatiossa. Vaikutuksia euroalueen talouteen on vielä ennen aikaista tarkasti arvioida, kun kasvuun vaikuttavia tekijöitä on monia: inflaation vaikutus kulutukseen, energiahintojen nousu, viennin ja tuonnin vaikutukset, kuluttajien luottamus tulevaisuuteen, vaikutukset yhtiöiden investointihalukkuuteen, löysemmän finanssipolitiikan positiiviset vaikutukset jne. Ensiarvioiden mukaan sota voisi vähentää EU:n talouskasvua vajaalla prosenttiyksiköllä, mutta arvioon sisältyy kuitenkin merkittävää epävarmuutta ja riskit selvästi suuremmalle negatiiviselle vaikutukselle ovat koholla.
- Konfliktin pidemmän aikavälin taloudellisia ja poliittisia vaikutuksia on vielä ennen aikaista täysin arvioida, mutta perustavanlaatuisia muutoksia niin puolustus- kuin talouspoliittisella rintamalla on luvassa. Kriisi on esimerkiksi jo käynnistänyt Saksassa suurimman puolustuspolitiikan uudelleenarvioinnin sitten toisen maailmansodan. Kriisin seurauksena euroalueen finanssipolitiikka on todennäköisesti löysemppää lähivuosina kuin, mitä se muuten olisi ollut, sillä euromaiden panokset muun muassa puolustukseen, humanitaarisen avun antamiseen sekä energiahinnan nousun aiheuttaman tuskan lievittämiseen tulevat olemaan merkittävät. Lisäksi luvassa on merkittäviä muutoksia maiden energiapolitiikkaan ja erityisesti energiavarmuuteen.
- Taktisen osakepainon osalta siirryimme maaliskuun alussa alipainoon. Kohonnut taantumariski konfliktin eskaloitumisen seurauksena sekä energiahyödykkeiden nousu ovat saaneet meidät varovaisiksi lähitulevaisuuden osakkeiden tuotto potentiaalini suhteen.

## MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

Sijoitusmarkkinoiden negatiivinen kehitys kiihtyi helmikuun loppua kohden, kun Venäjä aloitti torstaina 24.2. täysimittaisen hyökkäyksen Ukrainaa vastaan. Osakemarkkinoiden helmikuun euromääräinen kehitys jäi kaikilla seuraamillamme markkinoilla selvästi negatiiviseksi. Suurin lasku koettiin reu-namarkkinoilla, kuten Suomessa (-7,6 %) ja Pohjoismaissa (-4,1 %), mutta kurssit olivat paineessa myös kehittyvillä markkinoilla (-3,2 %), Euroopassa (-3,0 %), Yhdysvalloissa (-2,9 %) sekä Japanissa (-1,3 %). Myös korkomarkkinoiden tuottokehitys jäi koko helmikuun osalta selvästi negatiiviseksi, vaikka korot kääntyivät helmikuun loppupäivinä laskuun sodan syttymisen myötä. Suurin lasku koettiin kehittyvien markkinoiden dollarimääräisissä lainoissa (-6,5 %) ja paikallisvaluutanmääräisissä lainoissa (-4,4 %), mutta tuottokehitys oli selvästi negatiivinen myös korkeamman (-2,5 %) ja matalamman luottoluokituksen yrityslainoissa (-2,5 %) sekä nimellismääräisissä euroalueen valtionlainoissa (-1,9 %). Mitä tästä seuraa humanitaarisen katastrofin lisäksi talouden ja sijoitusmarkkinoiden näkökulmasta lyhyellä ja pitkällä tähtäimellä?



### Ilmoitetut pakotteet ja niiden vaikutukset

Euroopan unioni on päättänyt sulkea osan venäläispankeista ulos kansainvälisestä maksuvälitysjärjestelmästä SWIFTistä. Kyse on niistä venäläispankeista, jotka ovat jo pakotteiden alla, ja niiden osalta ulkomaan maksuliikenne pysähtyy. Tämän lisäksi evätään venäläisten pankkien pääsy kansainvälisille pääomamarkkinoille. Pakotteet kattavat arviolta 70 % Venäjän pankkisektorista, ja mukana on valtio-omisteisten pankkien lisäksi myös yksityisiä pankkeja. Huomionarvoista on, että pakotelistalla ei ole Venäjän valtio-omisteista, kolmanneksi suurinta pankkia Gazprombankia, joka on merkittävin maksujen välittäjä Venäjän öljy- ja kaasubiennin osalta. Mikäli EU päättäisi lisätä myös Gazprombankin pakotelistalle, energiavienti Eurooppaan loppuisi käytännössä kokonaan. Tällä olisi merkittäviä seurauksia myös EU:lle, koska Eurooppa on varsin riippuvainen Venäjän öljy- ja kaasutoimittuksista. Lisäksi jo nyt on viitteitä siitä, että vaikka Venäjän öljyn vienti ei ole pakotteiden alla, on öljyntuojien halukkuus

ostaa venäläistä öljyä laskenut selvästi. Lisäksi EU rajoittaa eräiden keskeisten huipputeknologioiden vientiä Venäjälle ja asettaa henkilöpakotteita (matkustusrajoituksia ja varojen jäädyttämistä) hallinnon jäsenille ja suurliikemiehille, kuten Putinille ja ulkoministeri Lavroville.

Yhdysvalloissa on vastaavasti asetettu pakotteita viittä venäläistä liikepankkia kohtaan, mukaan lukien maan suurin pankki, yksityisomisteinen Sberbank, ja toiseksi suurin pankki, valtio-omisteinen VTB. Kyseiset pankit suljetaan ulos Yhdysvaltojen rahoitusjärjestelmästä. EU:n tavoin valtio-omisteinen Gazprombank ei ole toistaiseksi Yhdysvaltojen pakotelistalla. Tämän lisäksi Yhdysvallat on asettanut vientirajoituksia korkeaan teknologiaan liittyen sekä laajentanut nykyisiä henkilöpakotteita koskemaan mm. Venäjän presidentti Putinia ja ulkoministeri Lavrovia.

Myös Iso-Britannia on kohdistanut pakotteita Venäjän suurimpiin pankkeihin ja mm. jäädyttänyt VTB-pankin tytärintestointipankki VTB Capitalin varoja Isossa-Britanniassa. Kuten EU:ssa ja USA:ssa, rajoituksia on kohdistettu korkean teknologian vientiin. EU:n tavoin Britannia on sulkenut ilmatilansa venäläiseltä lentoliikenteeltä ja satamansa venäläisiltä laivoilta. Isossa-Britanniassa laaditaan myös lainsäädäntöä, joka sulki venäläiset ilma-alukset pois maan vakuutus- ja jälleenvakuutusmarkkinoilta. Lisäksi maa on asettanut henkilöpakotteita presidenttiä ja ulkoministeriä kohtaan sekä viittä presidentti Putinia lähellä olevaa suurliikemiestä kohtaan. Britannia on tosin saanut jo kritiikkiä siitä, että henkilöpakotteet ovat alimitoitettuja, sillä maassa on iso joukko oligarkkeja, joihin pakotteet eivät toistaiseksi kohdistu.

Edellä mainittujen maiden lisäksi on iso joukko muita maita (mm. Japani, Kanada ja Australia), jotka ovat asettaneet samankaltaisia pakotteita samoilla osa-alueilla, kuten henkilöpakotteita ja rajoituksia teknologiavientiin ja ilmatilan käyttöön. Yritystasolla monet maailman johtavat yritykset ovat ilmoittaneet vetäytyvänsä Venäjän markkinoilta. Näiden joukossa ovat mm. Apple, Boeing, Airbus, Ford, GM, BP ja Shell.

### Vaikutukset keskuspankkien toimiin

Sotatoimien myötä keskuspankkien tilanne on muuttunut selvästi aiempaa haastavammaksi. Toisaalta yhä nouseva inflaatio, etenkin energian kallistumisen myötä, vaatii nopeita toimia, mutta toisaalta sodan mukanaan tuoma lisääntynyt epävakaus ja taantumariski pakottavat varovaisuuteen. Euroopan keskuspankin (EKP) osalta tilanne on muita keskuspankkeja vaikeampi, sillä sota vaikuttaa voimakkaimmin juuri Euroopan kasvunäkymiin. Riskit siitä, että talousalueen talous on ajautumassa stagflaatioon (korkea inflaatio yhdistettynä matalan/nollakasvun ympäristöön), on sodan myötä selvästi kasvanut, ja tähän useat EKP:n jäsenet ovat viime päivinä myös tarttuneet. Arvioimme pankin ottavan varovai-

semman kannan rahapolitiikan kiristymisen suhteen seuraavassa kokouksessaan 10.3. Odotukset varovaisemmasta EKP:n linjauksesta ovat myös näkyneet markkinoiden hinnoittelussa koskien tulevaa koronnostopolkua.

Sodan vaikutukset Yhdysvaltojen keskuspankin (Fed) tulevaan rahapolitiikkaan ovat käsityksemme mukaan EKP:tä pienemmät, mutta kuitenkin selvät. Fedin pääjohtaja Jerome Powell totesi alkuvuokolla antamassaan kongressin lausunnossa, että Venäjän hyökkäys Ukrainaa vastaan luo lisää epävarmuutta talouteen ja tästä syystä keskuspankin tulisi edetä varovasti suunnitelmissaan kiristää rahapolitiikkaansa tänä vuonna. Viestin mukaan hän kannattaa 25 korkopisteen nostoa myöhemmin tässä kuussa (seuraava kokous 16.3.) puolen prosentin noston sijaan. Kommentit ovat selvästi varovaisemmat kuin muiden keskuspankijäsenten viimeaikaiset (mm. Bullardin ja Wallerin) kommentit, missä on vaadittu nopeita toimia inflaation taltuttamiseksi. Markkinahinnoittelu tulevasta koronnostopolusta on sodan myötä jonkin verran maltillistunut, ja markkinat odottavat tällä hetkellä viittä 25 korkopisteen nostoa tänä vuonna aiemman reilun kuuden noston sijaan.

Markkinat siis hinnoittelevat hieman aiempaa maltillisempaa rahapolitiikan kiristämistä, sillä riski talouden hyytymisestä on kasvanut. Tätä korkomarkkinat myös osittain signaloivat korkokäyrän loiventumisen myötä. Korkokäyrän taisuus muodostuu arviomme mukaan Fedille esteeksi nostaa ohjaukorkoa liian aggressiivisesti (lyhyet korot seuraavat hyvin ohjaukorkoa), sillä korkoero 10 vuoden ja kahden vuoden valtionlainakoron välillä on supistunut tuntuvasti 40 korkopisteeseen. Edellisten koronnostosykliden alkaessa korkoero on ollut selvästi isompi, keskimäärin yli 150 korkopistettä. Mikäli Fed etenee koronnostosyklissään liian aggressiivisesti, kasvaisivat riskit korkokäyrän inversiolle (pitkät korot matalammat kuin lyhyet korot). Korkokäyrän inversio on historiallisesti toiminut suhteellisen luotettavana taantumaindikaattorina, sillä pidemmät korot kertovat korkomarkkinoiden näkemyksestä tulevasta talouskasvusta. Toisaalta keskuspankin taseen supistaminen voisi nostaa pitkien korkojen tuottotasoa (yksi iso ostaja on pois markkinoilta) vähentäen riskiä korkokäyrän kääntymisestä negatiiviseksi. Markkinoiden odotukset tulevasta taseen supistamisesta ovat sodasta huolimatta pysyneet lähes muuttumattomina, ja yleisen arvion mukaan vuoden puolivälin tienoilla keskuspankki alkaa supistaa tasettaan 80–100 miljardin dollarin kuukausivauhdilla.

## Vaikutukset inflaatioon

Venäjän aloittamalla sodalla on inflaatiota nostava vaikutus erityisesti Euroopassa, mutta myös muualla maailmassa, koska sota aiheuttaa hintojen nousua hyödykemarkkinoilla. Sekä Ukraina että Venäjä ovat maailman johtavia viljan viejiä, ja Venäjä on merkittävä mm. alumiinin, titaanin, nikkelin

ja palladiumin viejä. Lisäksi Saksan päätös keskeyttää Venäjältä maakaasua Länsi-Eurooppaan toimittavan Nord Stream 2 -putken rakentaminen sekä Venäjän öljynvientä koskevat mahdolliset sanktiot johtanevat tarjontapuolen shokkiin inflaatiossa. Eräiden arvioiden mukaan euroalueen kokonaisinflaatio nouse lähes prosenttiyksikön vuoden puoliväliin mennessä ja kaksi prosenttiyksikköä koko 2022 vuoden osalta, mikäli öljyn ja kaasun hinta pysyvät nykytasolla. Euroopassa Venäjän maakaasutoimitusten jatkuminen on avainasemassa, ja pahimmillaan maakaasun hinnannousu ja häiriöt toimituksissa voivat johtaa euroalueen taantumaan, sillä kohonneiden inflaatiopaineiden myötä kotitalouksien ja yritysten ostovoima on heikentymässä vaikuttaen negatiivisesti kokonaiskysyntään. Toistaiseksi uskomme kuitenkin siihen, että Venäjä on haluton sulkemaan Euroopan kaasun ja öljyhanoja, sillä maa on itse riippuvainen niiden tuomista rahavirroista.

## Vaikutukset euroalueen ja Venäjän talouteen

Euroalueen suorat talousyhteydet Venäjään ovat vähentyneet huomattavasti viime vuosina ja ovat nykyään suhteellisen rajalliset. Viennin arvo on alle 1 % talousalueen BKT:sta ja Venäjän osuus EU:n ulkopuolisesta viennistä on keskimäärin alle 5 %, vaikka maakohtaiset erot ovat luonnollisesti suuret (Suomen osuus EU:n ulkopuolisesta viennistä Venäjälle oli vuonna 2020 yli 10 %). Euroalueen (ja Suomen) tuonti Venäjältä keskittyy suurelta osin energiahyödykkeisiin. Euroalueen öljyn ja öljytuotteiden tuonnista 27 % ja maakaasutuonnista 40 % on peräisin Venäjältä. Suomen osalta luvut ovat luonnollisesti paljon korkeammat (öljyn osuus 68 % ja maakaasun osuus 100 %). Vaikutukset talouteemme tulevat siis pääosin energian hinnan kautta, ja nyt nähty energian hintojen voimakas nousu luonnollisesti vaikuttaa negatiivisesti kotitalouksien reaalituloihin ja vaimentaa reaalikulutuksen kasvua. Eurooppa voi kärsiä muita alueita kovemmin, jos se määrää Venäjää vastaan nyt ilmoitettujen pakotteiden lisäksi vielä kovempia pakotteita, kuten energiahyödykkeiden tuonnin kieltämisen (tai jos Venäjä asettaisi vastapakotteena energiaviennin kieltämisen). Markkinoilla pidetään edelleen tätä vaihtoehtoa viimeisenä voimakeinona, sillä molemmat osapuolet kärsisivät tästä huomattavasti, etenkin Venäjä. Lopullisia vaikutuksia euroalueen talouteen on vielä ennenaikaista tarkasti arvioida, kun kasvuun vaikuttavia tekijöitä on monia: inflaation vaikutus kulutukseen, energiahintojen nousu, viennin ja tuonnin vaikutukset, kuluttajien luottamus tulevaisuuteen, vaikutukset yhtiöiden investointihalukkuuteen, löysemmän finanssipolitiikan positiiviset vaikutukset jne. Ensiarvioiden mukaan sota voisi vähentää EU:n talouskasvua vajaalla prosenttiyksiköllä, mutta arvioon sisältyy merkittävää epävarmuutta ja riski selvästi suuremmalle negatiiviselle vaikutukselle on koholla.

Pakotteiden ansiosta Venäjän talouden ahdinko syvenee ja talous tulee tänä vuonna sukeltamaan ensiarvioiden mukaan 5–7 %. Pakotteiden myötä pankkijärjestelmä on romahtamassa, kun talletuspako on kiihtymässä. Venäjän keskuspankki on yrittänyt hillitä ruplan syöksyä nostamalla ohjauskorkonsa 20 %:iin ja kieltämällä yrityksiä myymästä ruplaa. Keskuspankin mahdollisuudet valuuttaostoin puolustaa ruplaa ovat kuitenkin selvästi heikentyneet sen jälkeen, kun keskuspankin valuuttavarannot ulkomailla jäädytettiin.

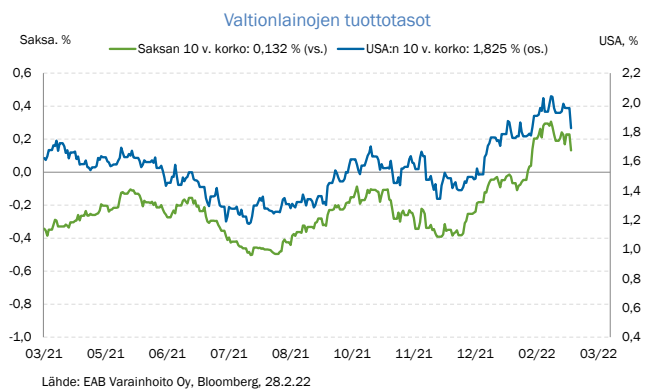
## Pidemmän aikavälin vaikutukset

Konfliktin pidemmän aikavälin taloudellisia ja poliittisia vaikutuksia on vielä ennenaikaista täysin arvioida, mutta perustavanlaatuisia muutoksia niin puolustus- kuin talouspoliittisella rintamalla on luvassa. Kriisi on esimerkiksi jo käynnistänyt Saksan suurimman puolustuspolitiikan uudelleenarvioinnin sitten toisen maailmansodan, kun maa ilmoitti perustavansa 100 miljardin euron erityisrahaston (2,8 % BKT:sta) investoidakseen puolustukseensa. Maa ilmoitti samalla nostavansa pysyvästi puolustusbudjettinsa NATO:n suosittamalle tasolle 1,5 %:sta 2 %:iin BKT:sta vuodesta 2024 lähtien. Kriisin seurauksena euroalueen finanssipolitiikka on todennäköisesti löyempää lähivuosina kuin, mitä se muuten olisi ollut, sillä euromaiden panostukset muun muassa puolustukseen, humanitäärisen avun antamiseen sekä energiahinnan nousun aiheuttaman tuskien lievittämiseen tulevat olemaan merkittävät. Näiden ohella tullaan näkemään merkittäviä muutoksia maiden energiapolitiikkaan ja erityisesti energiarvarmuuteen. Euroopan maat todennäköisesti nopeuttavat siirtymistään fossiilista polttoaineista uusiutuviin energialähteisiin pyrkimyksensä vähentää talousalueen riippuvuutta etenkin Venäjän kaasusta. On myös hyvin mahdollista, että esimerkiksi Saksan päätös luopua ydinvoimasta nopeutetulla aikataululla, arvioidaan uudestaan. Tämän lisäksi maakaasun ja öljyn tuontia Eurooppaan muualta maailmasta tullaan todennäköisesti lisäämään Venäjän kustannuksella.

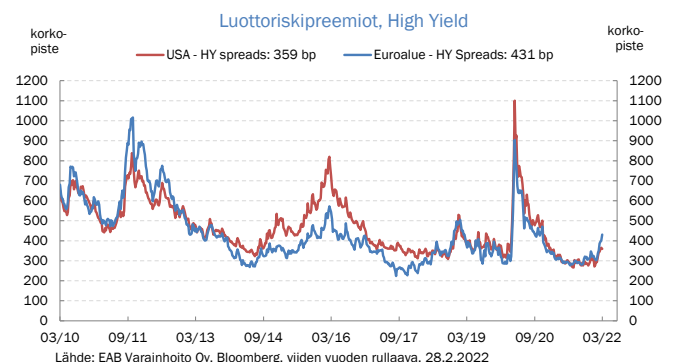
Geopoliittiset laineet lyövät myös pitkälle Venäjän ulkopuolelle. Lännen halu katkaista Venäjä pois globaalista rahoitusjärjestelmästä on varmasti noteerattu muualla, etenkin Pekingissä. Monien mielestä sota heijastaa perustavanlaatuisia kahtiajakoa globaalissa talousjärjestelmässä, toisaalta liberaalien markkinatalouksien ja toisaalta osittain suljettujen talouksien välillä. Kiina on tässä luonnollisesti keskiössä, kun muut maat seuraavat, miten Kiina reagoi muuttuneeseen tilanteeseen. Kiina on toistaiseksi ollut varovainen kannanotoissaan, ja uskomme maan haluavan säilyttää yhteydet molempiin osapuoliin, länteen ja Venäjään. Kiinan pidemmän tähtäimen agenda ei kuitenkaan tule muuttumaan, eli maa havittelee suurvalta-asemaa talouden, teknologian ja politiikan saralla.

## KORKOMARKKINAT

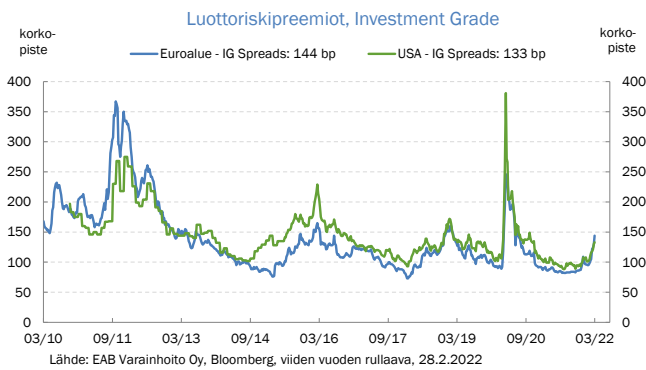
Helmikuussa sijoittajat jatkoivat tuskailua korkean inflaation ja nousevien korkojen osalta. Osakemarkkina alkoi lopulta voimaan pahoin pitkien korkojen noususta, ja kuukauden puolivälin jälkeen koettiin pitkästä aikaa tilanne, jossa riskittömien korkoarvopapereiden hinnat kääntyivät nousuun ja osakkeiden hinnat laskuun. Kuukauden loppupuolella tapahtui jotain, jota moni ei uskonut enää tapahtuvan tai ei ainakaan 2020-luvulla. Naapurimme hyökkäsi itsenäiseen Ukrainaan loukaten tämän suvereniteettia. Tämän hyökkäyksen jälkeen maailma ja moni asia on muuttunut. Myös odotukset keskuspankkien rahapolitiikan kiristämisestä ovat maltillistuneet, erityisesti Euroopassa. Sijoitusmarkkinoilla on alkanut näkyä selkeää heikkoutta, kun pitkittyvän sodan vaikutuksia globaaliin talouteen on arvioitu. Yrityslainapuolella yrityslainojen luottoriskipreemioiden leveneminen kiihtyi kuukauden loppua kohden. Venäjän sotatoimien jatkuessa Ukrainassa Investment Grade -yrityslainojen, valtionlainojen ja inflaatiolinkattujen valtionlainojen hinnat ovat kuitenkin kehittyneet positiivisesti korkojen merkittävän laskun myötä.



Yhdysvaltojen 10-vuotisen valtionlainan korko liikkui helmikuussa vaihteluvälillä 1,74 % - 2,06 % ja nousi viisi korkopistettä päättyen tasolle 1,82 %. Saksan 10 vuoden korko liikkui -0,02 %:n ja 0,33 %:n välillä ja päättyi tasolle 0,14 %. Saksan pitkä korko nousi Yhdysvaltojen vastaavaa korkoa selvästi enemmän, kun se oli kuukauden päätteeksi 12 korkopistettä korkeammalla.

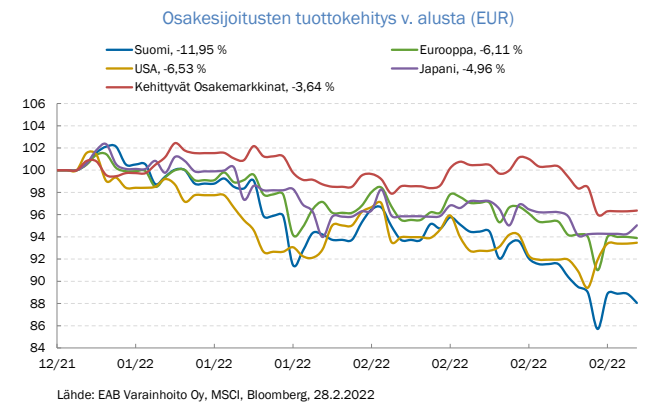


Korkeamman riskin High Yield -lainojen riskipreemiot levenivät indeksitasolla massiivisesti 80 korkopisteellä 431 korkopisteeseen (edellinen 351) ja indeksin kuukausituotto oli vahvasti negatiivinen -2,82 %. Paremman luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskipreemiot levenivät myös selvästi 39 korkopisteellä 144 korkopisteeseen (edellinen 105). Korkeamman luottoluokituksen (Investment Grade -luokan) yrityslainojen indeksin kuukausituotto oli myös merkittävästi negatiivinen -2,51 %, kun korkotaso nousi ja riskipreemiot kasvoivat.



Luonnollisesti laskukärjessä olivat ne pankit, joilla oli suurimmat vastuut Venäjällä.

Helsingin pörssissä alamäki oli vieläkin jyrkempää, kun yleisindeksi päättyi peräti -7,9 %:n laskuun. Näin negatiivisessa kehityksessä näkyi selvästi Suomen markkinan Venäjäriskit ja ns. reuna-alueen myyntipaine. Paikallinen pörssimme valuikin paljon puhuttuun karhumarkkinaan, mikä tarkoitti laskua yli 20 %:n huipustaan. Eniten paineessa olivat Nokian Renkaat, Finnair ja Fortum.



## OSAKEMARKKINAT

Osakemarkkinoiden mollivoittoinen kulku jatkui helmikuussa, kun globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päättyi -2,8 %:n laskuun. Koronahuolet jäivät täysin taka-alalle, kun geopolittiset riskit realisoituivat mitä rajuimmassa määrin. Venäjän röhkeä hyökkäys Ukrainaan pelästytti sijoittajat ja sai aikaan paniikkimyyntiä. Erityisesti eurooppalaisissa, ja samalla suomalaisissa, osakkeissa suunta oli yksinomaan alaspäin. Turvasatamina toimivat USA:n, Japanin ja ehkä yllättäen Kiinankin osakemarkkinat. Samalla sijoittajat suuntasivat strategioissaan defensiivisempään suuntaan. Useat yritykset ilmoittivat supistavansa toimintojaan Venäjällä ja lopettavansa maahan suunnitellut investointinsa. Rupla heikkeni voimakkaasti ja Moskovan pörssi suljettiin, jotta myyntialto ei pääsisi vyörymään markkinoiden yli. Suurin epävarmuus sijoittajan kannalta liittyy sodan pitkittymiseen ja sen vaikutuksiin talouteen ja inflaatioon. Vaikka markkinoilla hermoillaan ja mietitään, koska on sopiva oston paikka, ovat sijoittajien ongelmat ihmisten kärsimysten rinnalla mitättömiä.

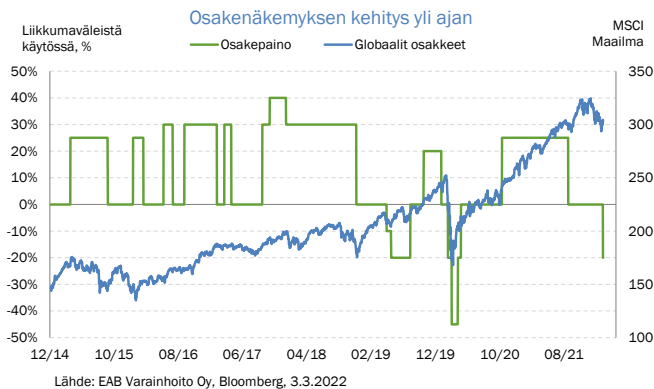
Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksi laski euromääräisesti -3,0 %. Indeksien alamäki saavutti helmikuussa jo virallisen korjausliikkeen tason eli -10 % huipusta. Ravisuttavan geopolittisen tilanteen takia keskuspankki Fediltä alettiin odottaa jo maltillisempaa rahapolitiikkaa liittyen ohjauksen nostotahtiin.

Euroopassa Stoxx 600 -indeksi päättyi tammikuun osalta -3,4 %:n laskuun. Eurooppalaiset pankit saivat kylmää kyytiä, kun tieto Venäjän hyökkäyksestä levisi ympäri maailmaa.

## SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Taktisen osakepainon osalta siirryimme maaliskuun alussa alipainoon. Kohonnut taantumariski konfliktin eskaloitumisen ja energiahyödykkeiden nousun seurauksena on saanut meidät varovaisiksi lähitulevaisuuden osakkeiden tuottopotentiaalisen suhteen. Olemme sijoitusstrategioissamme laskeutuneet korko-osion riskitasoa useassa erässä helmikuussa ennen sotatoimien alkamista siirtymällä matalamman luottoluokituksen yrityslainoissa mittavaan alipainoon, pienentämällä korkeamman luottoluokituksen yrityslainojen painoa lievästi ylipainoon sekä siirtymällä kehittyvien korkomarkkinoiden taalamääräisissä lainoissa alipainoon. Vapautuneilla varoilla kasvatimme edelleen rahamarkkinasijoitusten painoa merkittävään ylipainoon. Osakeosion sisällä siirryimme USA:ssa selvään ylipainoon (joka toimii mielestämme suhteellisen turvasatamana osakemarkkinoilla) ja vastaavasti Euroopassa alipainoon ja Pohjoismaissa neutraaliin. Muutosten jälkeen olemme osakeosiossa USA:ssa selvässä ylipainossa, Pohjoismaissa neutraalissa ja Euroopassa, Japanissa ja kehittyvillä markkinoilla vastaavasti alipainossa.





SIJOITUSNÄKEMYS - MAALISKUU 2022				
Omaisuuslajit	Alipaino	0	Ylipaino	Muutos
<b>Osakkeet</b>				↓
<b>Korkosijoitukset</b>				↑
<b>Osakkeet</b>				↓
USA				↓
Eurooppa				↓
Pohjoismaat				↓
Japani				
Kehittyvät markkinat				
<b>Korkosijoitukset</b>				↑
<b>Valtionlainat</b>				
Nominaalit (Glob.)				
Inflaatiolinkatut (Glob.)				
Yrityslainat (Glob.), IG				
Yrityslainat (Glob.), HY				
Kehittyvät markkinat				↓↓
USD-määräiset				↓↓
Paikallinen valuutta				↓↓
Rahamarkkinat				

Sijoitusnäkemys kuvaa yksinkertaistettua 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)	2/22	3kk	2022	12kk
Pohjoismaat	-4,08	-7,03	-11,70	10,76
Suomi	-7,61	-7,88	-11,95	5,97
Eurooppa	-3,01	-0,94	-6,11	15,43
Yhdysvallat	-2,87	-2,98	-6,53	25,48
Aasia	-2,23	-3,47	-4,23	-8,42
Japani	-1,31	-4,15	-4,96	2,66
Kehittyvät Markkinat	-3,18	-2,83	-3,64	-3,48
Maailma (kehittyneet maat)	-2,72	-3,54	-6,54	19,68
Maailma (kaikki maat)	-2,77	-3,46	-6,21	16,51
<b>Globaalit toimialat:</b>				
- Energia	4,60	26,07	22,40	48,49
- Informaatioteknologia	-4,64	-9,77	-11,45	20,64
- Kiinteistöt	-3,55	-2,84	-9,05	20,04
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	-4,31	-11,28	-11,10	10,38
- Perusteollisuus	1,72	4,86	-1,44	15,68
- Päivittäistavarat	-0,75	4,96	-2,39	23,18
- Rahoitus	-2,68	2,73	-0,73	21,99
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	-1,69	-2,65	-7,00	11,95
- Terveystuotteet ja -palvelut	-0,44	-0,34	-6,50	19,58
- Tietoliikennepalvelut	-5,29	-8,71	-9,81	3,55
- Yhdyskuntapalvelut	-0,67	4,67	-2,49	19,32

Korkomarkkinat, % (EUR)	2/22	3kk	2022	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,04	-0,15	-0,10	-0,57
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	-1,95	-4,56	-3,00	-3,97
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	-0,18	-0,41	-0,55	6,73
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-2,53	-3,93	-3,83	-3,92
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	-2,47	-3,34	-4,76	-3,26
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	-6,50	-8,07	-9,37	-8,12
Kehittyvät markkinat, LC (€)	-4,40	-1,97	-2,70	-3,13
Globaalit korkot (pl. HY, €-suoj.)	-1,38	-3,55	-3,02	-3,03

Valuutat, muutos EUR/, %	2/22	3kk	2022	12kk
USD (1,1219)	-0,14	-1,05	-1,33	-7,09
JPY (129,01)	-0,25	0,54	-1,44	0,26
SEK (10,6272)	1,47	3,88	3,24	4,32
GBP (0,8361)	0,10	-1,93	-0,62	-3,57

Korkotasot, %	Nyt	ed. kk	2022	12kk
3 kk euribor	-0,533	-0,552	-0,572	-0,530
12 kk euribor	-0,349	-0,453	-0,501	-0,483
2 v. (Saksan valtio)	-0,539	-0,536	-0,636	-0,668
5 v. (Saksan valtio)	-0,164	-0,227	-0,461	-0,569
10 v. (Saksan valtio)	0,132	0,009	-0,182	-0,262
30 v. (Saksan valtio)	0,412	0,274	0,191	0,191
5 v. (Ranskan valtio)	0,054	-0,049	-0,262	-0,514
10 v. (Ranskan valtio)	0,604	0,424	0,195	-0,012
5 v. (Yhdysvallat)	1,718	1,609	1,263	0,731
10 v. (Yhdysvallat)	1,825	1,777	1,510	1,405

Raaka-aineet, % (EUR)	2/22	3kk	2022	12kk
Kulta	6,22	7,58	4,36	10,09
Hopea	8,83	7,07	4,90	-8,32
Kupari	4,10	5,66	3,32	17,39
Alumiini	11,64	29,54	21,92	68,56
Öljy (Brent)	11,66	44,99	29,46	79,44

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg: 28.2.2022

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.