

Sijoitusmarkkinat

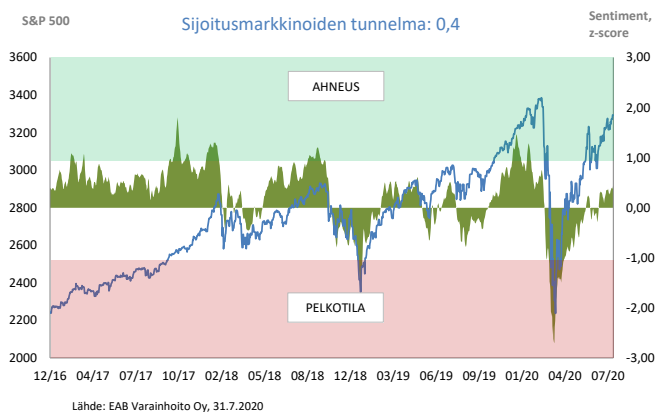
Kuukausikatsaus 31.7.2020

KORONAN TOINEN AALTO UHKAA ORASTAVAA TALOUSKASVUA

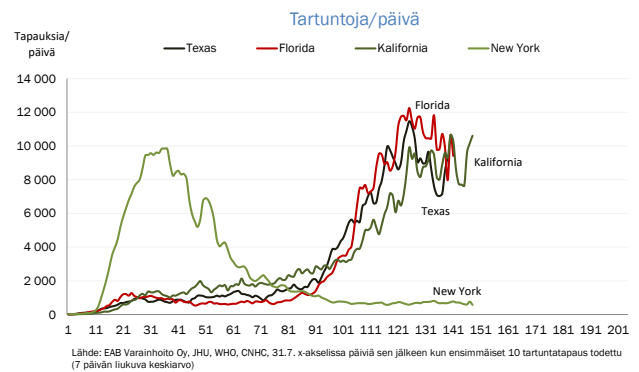
- Sijoitusmarkkinoiden positiivinen vire sai myös heinäkuussa jatkoa, kun riskilliset sijoitukset sekä osake- että korkomarkkinoilla jatkoivat huhtikuusta lähtien alkanutta vahvaa toipumista. Globaalit osakemarkkinat nousivat taalamääräisesti miltei viisi prosenttia, mutta eurosijoittajan näkökulmasta nousu jäi vajaaseen prosenttiin taalan voimakkaan heikentymisen seurauksena. Korkomarkkinoilla sekä yrityslainojen että kehittyvien alueiden joukkolainojen tuotot olivat varsin hyvät sijoittajien tuotonmetsästyksen jatkuessa. Vaikka heinäkuun aikana suurvaltasuhteet (Kiina/Yhdysvallat) rappeutuivat ja useilla alueilla koronatilanne heikkeni, markkinatunnelma pysyi kohtalaisen positiivisena. Kohentuneen markkinatunnelman taustalla oli edelleen sijoittajien valmius hyväksyä toistaiseksi lähiajan keho taloustilanne ja luotto siihen, että orastava talouksien toipuminen saa jatkoa valtioiden ja keskuspankkien historiallisen voimakkaiden elvytystoimien ansiosta.
- Talousaktiiviteetin palautumiseen pandemian edeltävälle tasolle on luonnollisesti vielä huomattavasti matkaa, ja se edellyttää, että koronarajoitukset pystytään täysimääräisesti purkamaan. Tämä taas edellyttää toimivan rokotteen kehittämistä loppuvuonna ja saamista laajemmin käyttöön ensi vuoden aikana. Ennen sitä rajoituksia yritetään purkaa asteittain ja kohdennetusti tartuntatilanteen niin salliessa. Rajoitusten purkamisen myötä riski toiselle tartunta-aallolle on selvästi kasvussa, ja viime kuussa nähtiinkin selvä nousu tartuntakäyrissä, etenkin Yhdysvalloissa. USA:ssa koronavirustartuntojen määrät tekivät ennätyksiä päivittäin ja joissakin osavaltioissa oli pakko turvautua uusiin sulkemistoimiin viruksen leviämisen estämiseksi. Viimeisten päivien aikana tartuntamäärissä on kuitenkin nähty lievää tasaantumista, mutta tilanne on edelleen varsin hauras. Vaikka tartuntamäärien kasvu on huolestuttavaa ja uusia rajoituksia tullaan mahdollisesti asettamaan, emme usko talouksien täydelliseen uudelleensulkemiseen, sillä taloudelliset vahingot olisivat silloin liian suuret.
- Valtioiden harjoittamat erittäin laajat sulkutoimet alkukevällä näkyivät rajusti heinäkuussa julkaistuissa toisen kvartaalin talousluvuissa. Talouskehitys oli mittaushistorian kehnoin useammalla mantereella. Euroalueella talous supistui peräti 15 prosenttia vuoden takaisesta jaksosta. Alueen kehitystä painoivat erityisesti Espanjan (BKT -22,1 % v/v) ja Ranskan (BKT -19 % v/v) historiallisen kehnot luvut, mutta myös alueen veturina aiemmin toiminut Saksa oli isoissa vaikeuksissa talouden supistuttua 11,7 prosenttia. Niin ikään uudella mantereella talouskehitys oli historiallisen synkkä, kun Yhdysvaltojen talous supistui 9,5 prosenttia vuoden takaisesta ajankohdasta. Vaikka luvut ovat synkät, tulee vuoden toinen kvartaali jäämään pohjakoetukseksi, sillä talouksien avautumisen myötä talousaktiiviteetti on selvästi piristynyt ja odotuksia paremmat luottamusindikaattorit heinäkuulta lupaavat kovaa toipumista kolmannella kvartaalilla. Tartuntatilanteen kehittyminen sanelee kuitenkin pitkälti loppuvuoden talouskehitystä.
- Taktisen osakeallokaation osalta näkemyksemme pysyivät heinäkuussa muuttumattomina, ja osakkeet ovat neutraalissa painossa. Osakepuolella painotamme edelleen Yhdysvaltoja ja kehittyvää Aasiaa ja vastaavasti alipainotamme Eurooppaa ja kehittyviä markkinoita. Korkoallokaatioissamme siirryimme kesäkuussa edelleen tuottohakuisempaan suuntaan nostamalla matalamman luottoluokituksen yrityslainat ylipainoon. Lisäsimme myös kehittyvien alueiden sekä taalamääräisten että paikallisvaluutassa noteerattujen velkakirjojen painoa salkuissa selvään ylipainoon. Kyseiset nostot rahoitimme keventämällä painoa valtionlainsijoituksissa alipainoon. Sen sijaan emme tehneet heinäkuussa mainittavia muutoksia taktiseen allokaatioomme.

MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

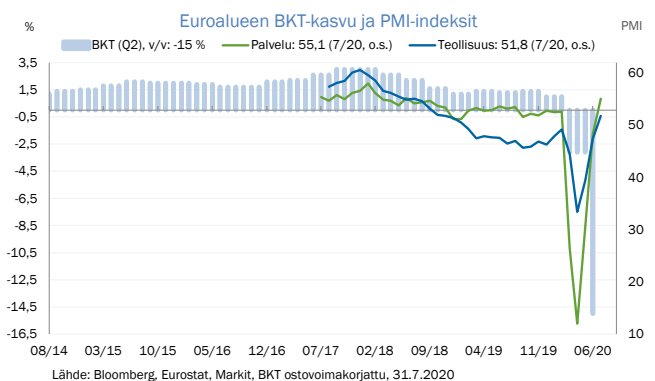
Sijoitusmarkkinoiden positiivinen vire sai myös heinäkuussa jatkoa, kun riskilliset sijoitukset sekä osake- että korkomarkkinoilla jatkoivat huhtikuusta lähtien alkanutta vahvaa toipumista. Globaalit osakemarkkinat nousivat taalamääräisesti miltei viisi prosenttia, mutta eurosijoittajan näkökulmasta nousu jäi vajaaseen prosenttiin taalan voimakkaan heikentymisen seurauksena. Korkomarkkinoilla sekä yrityslainojen että kehittyvien alueiden joukkolainojen tuotot olivat varsin hyvät sijoittajien tuotonmetsästyksen jatkuessa. Vaikka heinäkuun aikana suurvaltasuhteet (Kiina/Yhdysvallat) rappeutuivat ja useilla alueilla koronatilanne heikkeni, markkinatunnelma pysyi kohtalaisen positiivisena. Kohentuneen markkinatunnelman taustalla oli edelleen sijoittajien valmius hyväksyä toistaiseksi lähiajan keho taloustilanne ja luotto siihen, että orastava talouksien toipuminen saa jatkoa valtioiden ja keskuspankkien historiallisen voimakkaiden elvytystoimien ansiosta.



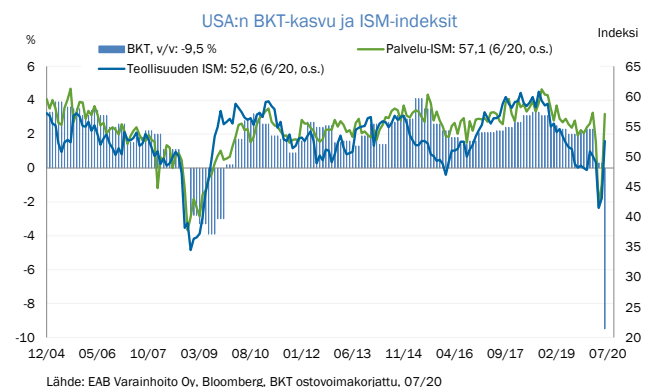
Talousaktiiviteetin palautumiseen pandemian edeltävälle tasolle on luonnollisesti vielä huomattavasti matkaa ja se edellyttää, että koronarajoitukset pystytään täysimääräisesti purkamaan. Tämä taas edellyttää toimivan rokotteen kehittämistä loppuvuonna ja saamista laajemmin käyttöön ensi vuoden aikana. Ennen sitä rajoituksia yritetään purkaa asteittain ja kohdennetusti tartuntatilanteen niin salliessa. Rajoitusten purkamisen myötä riski toiselle tartunta-aallolle on selvästi kasvussa, ja viime kuussa nähtiinkin selvä nousu tartuntakäyrissä, etenkin Yhdysvalloissa. USA:ssa koronavirus-tartuntojen määrät tekivät ennätyksiä päivittäin ja joissakin osavaltioissa oli pakko turvautua uusiin sulkemistoimiin viruksen leviämisen estämiseksi. Viimeisten päivien aikana tartuntamäärissä on kuitenkin nähty lievää tasaantumista, mutta tilanne on edelleen varsin hauras. Vaikka tartuntamäärien kasvu on huolestuttavaa ja uusia rajoituksia tullaan mahdollisesti asettamaan, emme usko talouksien täydelliseen uudelleensulkemiseen, sillä taloudelliset vahingot olisivat silloin liian suuret.



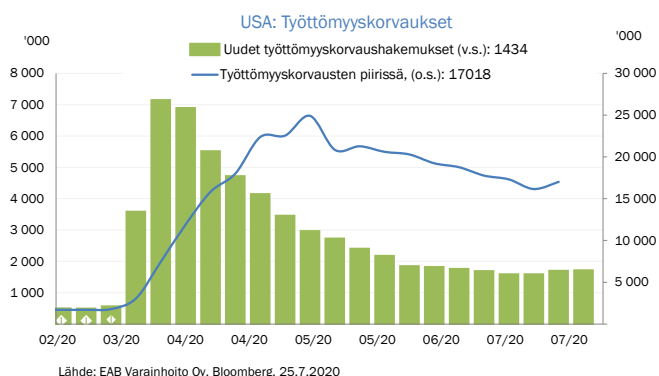
Valtioiden harjoittamat erittäin laajat sulkutoimet alkuväällä näkyivät rajusti heinäkuussa julkaistuissa toisen kvartaalin talouslukuissa. Talouskehitys oli mittaushistorian keinoin useammalla mantereella. Euroalueella talous supistui peräti 15 prosenttia vuoden takaisesta jaksosta. Alueen kehitystä painoivat erityisesti Espanjan (BKT -22,1 % v/v) ja Ranskan (BKT -19 % v/v) historiallisen keho luvut, mutta myös alueen veturina aiemmin toiminut Saksa oli isoissa vaikeuksissa talouden supistuttua 11,7 prosenttia.



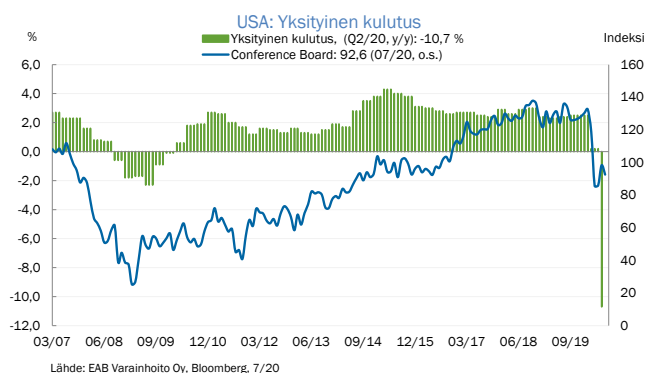
Niin ikään uudella mantereella talouskehitys oli historiallisen synkkä, kun Yhdysvaltojen talous supistui 9,5 prosenttia vuoden takaisesta ajankohdasta. Vaikka luvut ovat synkät, tulee vuoden toinen kvartaali jäämään pohjakošetukseksi, sillä talouksien avautumisen myötä talousaktiiviteetti on selvästi piristynyt ja odotuksia paremmat luottamusindikaattorit heinäkuulta lupaavat kovaa toipumista kolmannella kvartaalilla. Tartuntatilanteen kehittyminen sanelee kuitenkin pitkälti loppuvuoden talouskehitystä.



Taloukasvun ohella myös työllisyyskehitys, erityisesti Yhdysvalloissa, oli sijoittajien fokuksessa, sillä lasku uusien viikoittaisten työttömyyskorvaushakemusten määrässä on pysähtynyt ja hakemusten määrät ovat taas nousussa. Tästä huolimatta odotuksissa on, että heinäkuun työttömyysaste jatkuu hienoista paranemista kesäkuun tasosta (kesäkuu 11,1 %, heinäkuun odotus 10,5 %). Vaikka työllisyyskehitys on kohentunut toukokuun synkimmistä tasoista, on Yhdysvalloissa edelleen yli 17 miljoonaa työikäistä ihmistä työttömyyskorvausten piirissä ja paine uusille stimulustoimille on edelleen kova.



USA:n nykyinen apupaketti on päättymässä, ja parhaillaan maassa ollaan sorvaamassa uutta 1 000 miljardin taalan apupakettia, jossa muun muassa maksettaisiin 1 200 taalan kertakorvaus lähes kaikille kansalaisille sekä jatkettaisiin nykyistä työttömyyskorvauspakettia (600 taalaa/viikko). Työttömyyskorvauspaketin suuruudesta väännetään tosin vielä kättä, sillä demokraatit haluavat säilyttää nykytason, kun taas republikaanit haluavat sen selvästi alemmaksi. Työllisyysstilanteen parantuminen on kuluttajavetoisessa Yhdysvaltojen taloudessa edellytys talouden toipumiselle. Mikäli elvytyspaketin läpivienti venyy, on olemassa vaara, että kuluttajien luottamuksen palautuminen viivästyy ja tukahduttaa yksityisen kulutuksen elpymisen ja sitä kautta myös talouden elpymisen.



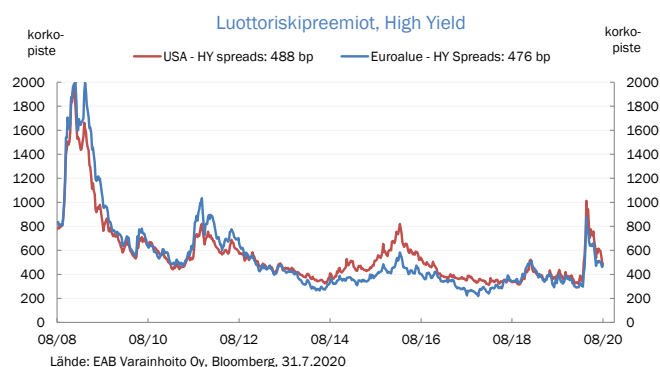
KORKOMARKKINAT

Riskisentimentti korkomarkkinoilla vahvistui heinäkuussa huomattavasti, kun kuukauden aikana julkaistu makrodata osoittautui monelta osin odotettua paremmaksi ja osakepuolella tuloskausi lähti odotuksiin nähden vahvasti liikkeelle. Koronavirustartuntojen nousu globaalilla tasolla ja erityisesti Yhdysvalloissa ei kuitenkaan heikentänyt positivistista tunnelmaa myöskään korkomarkkinoilla. Markkinat saivat tukea myös koronavirusta vastaan suunniteltujen rokotteiden testaamisesta, jonka varhaisen vaiheen kokeissa on havaittu lupaavia tuloksia.

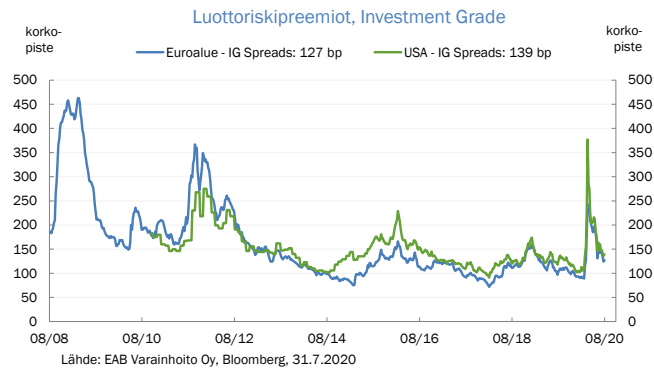
Yhdysvaltojen ja Kiinan väliset suhteet heikkenivät entisestään Yhdysvaltojen määrättyä Kiinan Houstonin konsulaatin suljettavaksi. Suurvaltojen välinen retoriikka jatkui hyvin negatiivisessa sävyssä, ja se tuskin on muuttumassa paremmaksi lähiaikoina. EU-johtajat pääsivät heinäkuussa sopuun 750 miljardin euron tukipaketista, josta 390 miljardia tulee olemaan suoraa tukea ja 360 miljardia matalakorkoisia lainoja. Italian uskotaan olevan suurin paketista hyötyjä.



Yhdysvaltojen 10 vuoden valtionlainan volatiliiteetti laski koron liikkeussa vaihteluvälillä 0,52 % - 0,71 %. Korko laski 13 korkopistettä päättyen tasolle 0,528 %. Myös Saksan 10 vuoden korko laski kuukauden loppua kohden seitsemällä korkopisteellä tasolle -0,52 %. Korkeamman riskin High Yield -lainojen riskipreemiot jatkoivat tiukentumistaan kesäkuun lopussa nähdyn levenemisen jälkeen.

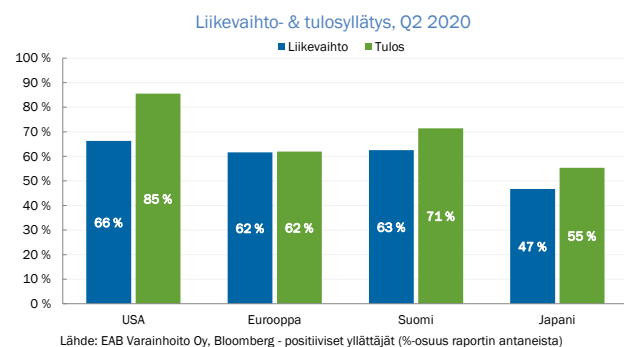


Alhaisen luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskilisät kaventuivat indeksitasolla 38 korkopistettä 476 korkopisteeseen (edellinen 514) ja indeksin kuukausituotto oli 1,73 %. Korkeamman luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskilisät kaventuivat indeksitasolla 21 korkopistettä 127 korkopisteeseen (edellinen 148). Korkotason lasku ja riskipreemioiden kaventuminen toivat indeksille 1,52 %:n tuoton. Kehittyvien markkinoiden dollarimääräiset valtionlainat tuottivat indeksitasolla vahvasti 3,46 %, kun USD-valuutariski oli suojattu.



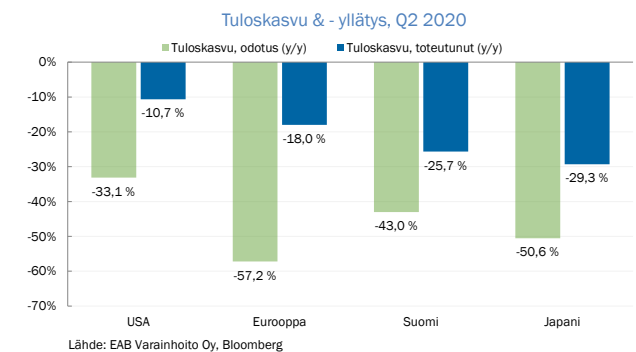
OSAKEMARKKINAT

Heinäkuun alussa koronahuolet alkoivat taas painaa osakesijoittajien tunnelmia, mutta kuukauden edetessä markkinatunnelma koheni muun muassa hyvin sujuneen tuloskauden ansiosta. Globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päättyi edelliskuukauden päätöstasolle. Yhdysvalloissa kurssit nousivat lopulta yli neljä prosenttia taa-lamääräisesti, mutta voimakkaasti laskeneen valuutan ansiosta tuotto jäi eurosijoittajalle vaatimattomaksi (S&P 500 -indeksi +0,6 % euromääräisesti).



Vuoden toisen kvartaalin tuloskausi saatiin kuitenkin hyvin käyntiin ja erityisesti USA:ssa positiivisten tulosityllätysten määrä nousi korkeaksi. S&P 500 -indeksin yhtiöistä 70 % on tätä kirjoittaessa raportoinut tuloksensa ja niistä peräti 85 % on raportoinut odotuksia parempia tuloksia. Aggregaattitasolla tulokset ovat Atlantin toisella puolella tähän mennessä laskeneet vain 11 % vuoden takaisesta ajanjaksosta, mitä

voidaan pitää kovana suorituksena. Tähän suurimpana selittäjänä tekijänä ovat suurten teknologiayhtiöiden vahvat tulokset. Eri toimialoista finanssisektori yritti hakea nostetta kuukauden puoliväliin saakka, ja samalla teknologia sukelsi, mutta FAANG-yhtiöiden (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) loistavien osavuositulosten myötä tilanne kääntyi kuukauden lopussa taas päinvastaiseksi. Euroopassa tuloskausi on niin ikään sujunut odotuksia paremmin, kun noin kaksi kolmasosaa yhtiöistä on julkaissut tuloksensa. Näistä 62 % on raportoinut odotuksia parempaa tulosta. Tuloslaskua on kertynyt vuoden takaisesta ajanjaksosta 18 %, kun odotuksissa oli yli 50 %:n tulospudotus. Yleisesti tarkasteltuna yritysten koronavirukseen liittyvät sopeuttamistoimet olivat riittävän suuria ja nopeita. Kolmannella kvartaalilla osakesijoittajien mielenkiinto tulee keskittymään yritysten tilauskirjoihin ja niiden kannattavuuteen sekä yritysten arviointiin loppuvuoden näkymistä.



Euroopassa Stoxx 600 -indeksi sukelsi kuukauden kahden viimeisen pörssipäivän aikana ja päättyi koko kuukauden osalta -1,1 %:n laskuun. Euroopan keskuspankki (EKP) ohjeisti eurooppalaisia pankkeja siirtämään osingonmaksujaan kuluvaan vuoden loppuun saakka. EU-johtajat pääsivät vihdoinkin sopimukseen 750 miljardin euron tukipaketista, ja suurin hyötyjä tästä paketista on todennäköisesti Italia. Euroalueen BKT:n voimakas supistuminen vei myös osakemarkkinat laskuun, mutta kuten alussa totesimme, talouskasvu kääntyy todennäköisesti nousuun jo kolmannen kvartaalin aikana.

Helsingin pörssissä oli selvästi pirteämpi tunnelma johtuen yllättävän hyvin sujuneesta tuloskaudesta. Yleisindeksi päättyi 2,7 %:n nousuun. Nokialta saatiin kova tulos ja ohjeistuksen nosto. Vaatinee kuitenkin vielä lisänäyttöä yrityksen osalta, jotta markkinat uskovat käänteeseen parempaan tapahtuneeseen. Kaiken kaikkiaan Helsingin pörssin yrityksiltä nähtiin erittäin vahvoja tuloksia laajalla rintamalla.

SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Taktisen osakeallokaation osalta näkemykset pysyivät heinäkuussa muuttumattomina ja olemme elokuuhun mentäessä edelleen neutraalissa painossa. Osakepuolella painotamme

edelleen Yhdysvaltoja ja kehittynyttä Aasiaa ja vastaavasti alipainotamme Eurooppaa ja kehittyviä markkinoita.



Korkoalokaatiossamme siirryimme kesäkuussa edelleen tuottohakuisempaan suuntaan nostamalla matalamman luottoluokituksen yrityslainat ylipainoon. Lisäsimme myös kehittyvien alueiden sekä taalamääräisten että paikallisuvaluutassa noteerattujen velkakirjojen painoa salkuissa selvään ylipainoon. Kyseiset nostot rahoitimme keventämällä painoa valtionlainsijoituksissa alipainoon. Heinäkuussa sen sijaan emme tehneet mainittavia muutoksia korkoalokaatioon.

SIIJOITUSNÄKEMYS - ELOKUU 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 sijoitusosuituksena, eikä Elite Alfred Berg vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Osakemarkkinat, % (EUR)	7/20	3kk	2020	12kk
Pohjoismaat	3,67	12,02	1,17	11,03
Eurooppa	-1,37	5,61	-14,03	-7,06
Pohjois-Amerikka	0,59	9,00	-2,47	5,16
Aasia	4,57	11,07	0,79	10,30
Kehittyvät Markkinat	3,47	10,68	-6,71	0,32
Maaailma (kehittyneet maat)	-0,48	7,48	-6,27	0,97
Maaailma (kaikki maat)	0,00	7,88	-6,30	0,93
Globaalit toimialat:				
- Energia	-8,36	-6,50	-42,46	-42,96
- Informaatioteknologia	0,91	16,82	14,27	27,75
- Kiinteistöt	-2,04	0,68	-17,36	-14,97
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	2,19	14,81	2,91	7,93
- Perusteollisuus	2,32	12,21	-6,67	-1,79
- Päivittäistavarat	0,69	1,52	-6,34	-3,27
- Rahoitus	-2,63	2,56	-26,10	-21,16
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	-1,46	6,86	-15,41	-10,67
- Terveystuotteet	-0,81	0,93	-0,42	11,47
- Tietoliikennepalvelut	1,15	6,17	-1,45	3,46
- Yhdyskuntapalvelut	1,60	3,21	-8,35	-1,81

Korkomarkkinat, % (EUR)	7/20	3kk	2020	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,08	-0,21	-0,38
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	1,05	2,28	3,09	2,11
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	1,88	4,80	0,25	-0,25
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	1,52	3,04	0,34	-0,32
Yrityslainat - HY (Maaailma, €-suoj.)	3,39	10,64	-2,10	-1,07
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	3,48	13,19	-0,33	0,57
Kehittyvät markkinat, LC (€)	-1,71	2,50	-8,79	-7,06
Globaalit korkot (pl. HY, €-suoj.)	0,97	1,70	4,09	4,24

Valuutat, muutos EUR/, %	7/20	3kk	2020	12kk
USD (1,178)	4,84	7,26	5,04	6,34
JPY (124,75)	2,90	6,32	2,45	3,55
SEK (10,339)	-1,26	-4,36	-1,54	-3,42
GBP (0,9)	-0,63	2,52	6,41	-1,19

Korkotasot, %	Nyt	ed. kk	2020	12kk
3 kk euribor	-0,463	-0,422	-0,383	-0,375
12 kk euribor	-0,333	-0,225	-0,249	-0,303
2 v. (Saksan valtio)	-0,720	-0,695	-0,612	-0,785
5 v. (Saksan valtio)	-0,722	-0,700	-0,476	-0,717
10 v. (Saksan valtio)	-0,525	-0,456	-0,188	-0,442
30 v. (Saksan valtio)	-0,104	0,003	0,346	0,121
5 v. (Ranskan valtio)	-0,573	-0,520	-0,307	-0,623
10 v. (Ranskan valtio)	-0,193	-0,113	0,115	-0,186
5 v. (Yhdysvallat)	0,204	0,288	1,691	1,827
10 v. (Yhdysvallat)	0,528	0,656	1,918	2,014

Raaka-aineet, % (EUR)	7/20	3kk	2020	12kk
Kulta	10,94	16,20	30,22	39,76
Hopea	33,95	62,85	36,62	49,95
Kupari	1,66	16,95	-1,08	2,12
Alumiini	0,89	7,38	-9,84	-10,11
Öljy (Brent)	0,26	33,23	-33,18	-33,15

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg: 31.7.2020

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.