

Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 31.7.2022

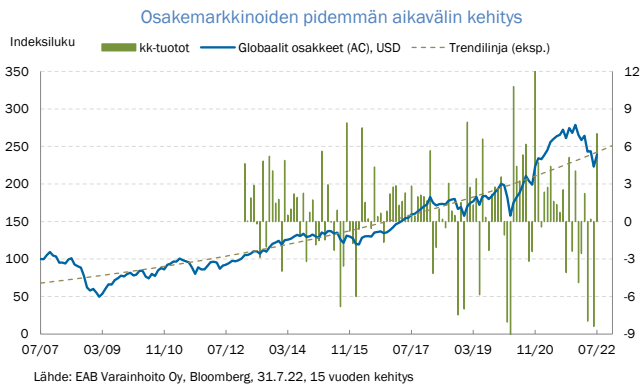
VAHVAA TOIPUMISTA HEINÄKUUSSA

- Kolmen laskukuukauden jälkeen markkinatuotot kääntyivät heinäkuussa reiluun nousuun sekä osake- että korkopuolella. Osakepuolella suurin nousu koettiin Yhdysvalloissa, missä kurssit nousivat euromääräisesti yli 12 %, mutta myös muualla päästiin koviin nousulukuihin (Pohjoismaat +11,4 %, Japani +8,4 %, Eurooppa +7,6 %, Suomi +6,8 %). Tämän seurauksena globaalit osake-markkinat (MSCI Maaailma AC) nousivat euromääräisesti 9,7 %. Vuoden alusta laskua on kertynyt enää vajaat 5 prosenttia. Korkopuolella tuottokehitys oli niin ikään vahvasti positiivinen, kun kaikissa pääomaisuuslajeissa tuotot olivat selvästi positiiviset. Suurin nousu nähtiin euroalueen inflaatiolinkatuissa valtionlainoissa (+5,4 %), mutta koviin nousuprosentteihin ylsivät myös korkeamman luottoluokituksen euromääräiset yritysainat (+4,6 %), matalamman luottoluokituksen globaalit yritysainat (+4,4 %) sekä euroalueen nimellismääräiset valtionlainat (+4,1 %). Kehittyvien alueiden taalamääräisten (+3,2 %) ja paikallisvaluuttamääräisten (+2,9 %) velkakirjojen tuotot päätyivät myös selvään nousuun.
- Sijoitusmarkkinoiden vahvan tuottojakson taustalla ovat viime kuussa voimakkaasti laskenut korkotaso sekä pelättyä paremmin sujunut toisen neljänneksen tuloskausi. Korkeiden korkojen ja positiivisen tuottojakson syynä on markkinoiden tulkinta siitä, että keskuspankkien koronnostotahti olisi syksyllä maltillisempi inflaatiopaineiden laskun myötä ja tämän seurauksena välttyttäisiin ajamasta talouksia taantumaa. Mielestämme tämä tulkinta on ennen aikainen, sillä inflaatiopaineet ovat jatkuneet kesällä voimakkaina ja inflaatiotaso on edelleen kaukana keskuspankkien tavoitetasosta. Näin ollen näemme koronnostotahtin pysyvän reippaana, erityisesti Yhdysvalloissa, ja taantumariskien olevan edelleen koholla.
- Keskuspankkirintamalla heinäkuu tarjosi markkinoille paljon pureskeltavaa. Yhdysvaltojen keskuspankki Fed jatkoi odotetusti ohjauskoron voimakasta nostoa heinäkuun loppupuolella nostamalla ohjauskorkoa 75 korkopisteellä 2,25–2,5 %:iin, mikä on nopein koronnostotahti 40 vuoteen. Nosto tapahtui sen jälkeen, kun heinäkuun yleisinflaatio ylitti jälleen odotukset ja osoitti 9,1 %:n nousua vuodentakaiseen verrattuna. Markkinoiden reaktiona lisääntyneisiin pelkoihin Fedin aiheuttamasta taantumasta Yhdysvaltojen valtionlainojen tuottokäyrä kääntyi heinäkuussa negatiiviseksi 2–10 vuoden korkojen välillä, kun Yhdysvaltain 10 vuoden valtionlainojen tuotot laskivat kuukauden aikana. Myös Euroopan keskuspankin (EKP) korkokokous oli heinäkuussa sijoittajien keskiössä, kun pankki ilmoitti kuun loppupuolella nostavansa ohjauskorkoaan ennakoitua enemmän 0,5 %-yksiköllä korkean inflaation pakottamana. EKP julkisti myös uuden rahapolitiikan työkalun Transmission Protection Instrumentin (TPI). TPI:n avulla EKP voi ostaa tiettyjä arvopapereita torjuakseen ”ei-toivottuja markkinareaktioita”. Työkalun on tarkoitus olla joustava, mutta EKP ei ole vielä päässyt sopuun sen aktivointikriteereistä.
- Taktisen osakealokaation osalta näkemyksemme pysyi heinäkuussa muuttumattomana ja olemme osakkeessa lievässä alipainossa. Osakeosion sisällä näkemykset 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 heinäkuussa ennallaan. Olemme ylipainossa korkeamman luottoluokituksen yritysainoissa ja rahamarkkinasijoituksissa. Vastaavasti olemme alipainossa valtionlainoissa, matalamman luottoluokituksen yritysainoissa sekä kehittyvien korkomarkkinoiden velkakirjoissa.

MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

Kolmen laskukuukauden jälkeen markkinatuotot kääntyivät heinäkuussa reiluun nousuun sekä osake- että korkopuo- lella. Osakepuolella suurin nousu koettiin Yhdysvalloissa, missä kurssit nousivat euromääräisesti yli 12 %, mutta myös muualla päästiin koviin nousulukuihin (Pohjoismaat +11,4 %, Japani +8,4 %, Eurooppa +7,6 %, Suomi +6,8 %). Tämän seurauksena globaalit osakemarkkinat (MSCI Maailma AC) nousivat euromääräisesti 9,7 %. Vuoden alusta laskua on kertynyt enää vajaat 5 prosenttia.

Korkopuolella tuottokehitys oli niin ikään vahvasti positiivinen, kun kaikissa pääomaisuuslajeissa tuotot olivat selvästi positiiviset. Suurin nousu nähtiin euroalueen inflaatiolinkatuissa valtionlainoissa (+5,4 %), mutta koviin nousuprosentteihin ylsivät myös korkeamman luottoluokituksen euromääräiset yrityslainat (+4,6 %), matalamman luottoluokituksen globaalit yrityslainat (+4,4 %) sekä euroalueen nimellismääräiset valtionlainat (+4,1 %). Kehittyvien alueiden taalamääräisten (+3,2 %) ja paikallisvaluuttamääräisten (+2,9 %) velkakirjojen tuotot päättyivät myös selvään nousuun.

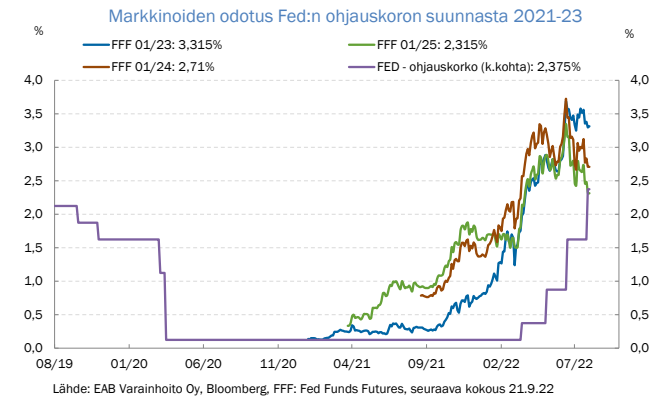


Sijoitusmarkkinoiden vahvan tuottojakson taustalla ovat viime kuussa voimakkaasti laskenut korkotaso sekä pelättyä paremmin sujunut toisen neljänneksen tuloskausi. Korkojen laskun ja positiivisen tuottojakson syynä on markkinoiden tulkinta siitä, että keskuspankkien koronnostotahti olisi syksyllä maltillisempi inflaatiopaineiden laskun myötä ja tämän seurauksena vältyttäisiin ajamasta talouksia taantumaan. Mielestämme tämä tulkinta on ennenaikainen, sillä inflaatiopaineet ovat jatkuneet kesällä voimakkaina ja inflaatiotaso on edelleen kaukana keskuspankkien tavoitetasosta. Näin ollen näemme koronnostotahdin pysyvän reippaana, erityisesti Yhdysvalloissa, ja taantumariskien olevan edelleen koholla.



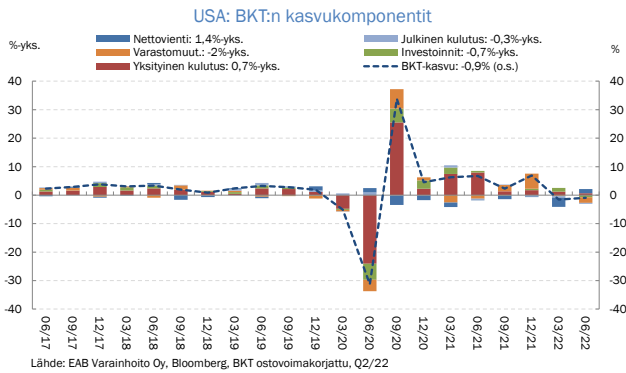
Keskuspankit ja kasvukuva

Keskuspankkirintamalla heinäkuu tarjosi markkinoille paljon pureskeltavaa. Yhdysvaltojen keskuspankki Fed jatkoi odotetusti ohjauksen voimakasta nostoa heinäkuun loppupuolella nostamalla ohjaukorkoa 75 korkopisteellä 2,25–2,5 %:iin, mikä on nopein koronnostotahti 40 vuoteen. Nosto tapahtui sen jälkeen, kun heinäkuun yleisinflaatio ylitti jälleen odotukset ja osoitti 9,1 %:n nousua verrattuna vuodentakaiseen. Markkinoiden reaktiona lisääntyneisiin pelkoihin Fedin aiheuttamasta taantumasta Yhdysvaltojen valtionlainojen tuottokäyrä kääntyi heinäkuussa negatiiviseksi 2–10 vuoden korkojen välillä, kun Yhdysvaltain 10 vuoden valtionlainojen tuotot laskivat kuukauden aikana.



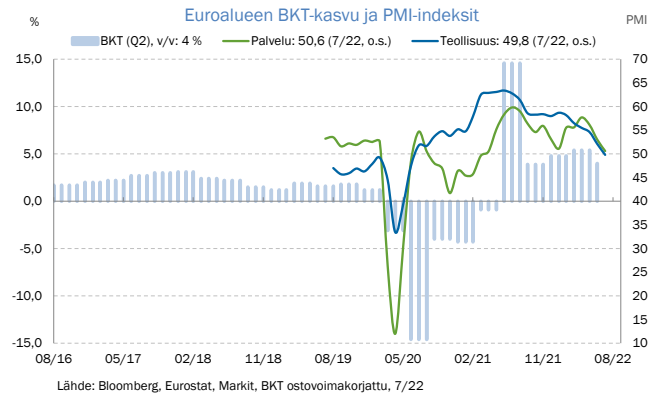
Fedin pääjohtaja Jerome Powell korosti hintavakauden merkitystä pitkän aikavälin suotuisan talouskehityksen edellytyksenä. Fedin mukaan inflaatio on saatava kohti 2 prosentin tavoitetta, jotta tulevaisuuden inflaatio-odotukset eivät karkaa keskuspankin käsistä. Fedin näkökulmasta on myönteistä, että kahden peräkkäisen 75 korkopisteen koronnoston ja odotettua heikomman talousdatan myötä sekä markkinoiden että kuluttajien inflaatio-odotukset ovat tasoittuneet kesäkuun alusta. Toteutunut inflaatio on kuitenkin edelleen kovaa ja laaja-alaista. Näin ollen emme usko Fedin lopettavan koronnostoa ennen kuin inflaatiokehitys osoittaa tasaantumien merkkejä. Inflaation tasaantuminen edellyttää yleisen taloudellisen kysynnän laskua, ja kesän aikana nähty

teollisuusmetallien ja raakaöljyn hintojen lasku on tästä näkökulmasta myönteistä. On kuitenkin hyvä muistaa, että raaka-aineiden hinnat eivät enää yksin selitä inflaation kehitystä, ja siksi näemme edelleen lyhyen aikavälin inflaatiopaineiden jatkuvan ja näin ollen myös keskuspankkien koronostosityklin jatkuvan syksyllä, vaikka markkinoiden hinnoittelu ohjauskoron tulevasta tasosta on selvästi maltillistunut.



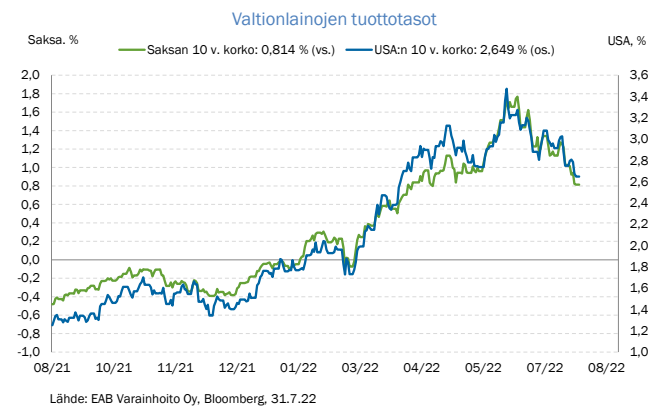
Kasvukuvan osalta Yhdysvaltojen talouden toisen vuosineljänneksen BKT-luku lisäsi kasvuhuolia, kun BKT oli -0,9 %:n laskussa edellisestä vuosineljänneksestä. Tämä oli jo toinen vuosineljännes, jolla talous supistui. Vaikka tämä tarkoittaa, että Yhdysvallat on teknisesti taantumassa, työmarkkinoiden vahvuuden takia Yhdysvaltojen tilastoviranomainen National Bureau of Economic Research (NBER) tuskin muodollisesti julistaa taantumaa tässä vaiheessa.

Euroalueen toisen neljänneksen kasvu osoittautui sen sijaan odotuksia vahvemmaksi, kun yhteisalueen BKT kasvoi +0,7 % neljänneksestä neljännekseen (odotus +0,2 % q/q, edellinen +0,5 % q/q) ja +4,0 % vuoden takaisesta ajankohdasta. Vaikka alkuvuoden kasvu on ollut odotuksia voimakkaampaa, loppuvuoden kasvukuva on sumentumassa, johtuen kaasutoimitusten vähenemisestä Venäjältä. Pääputken läpi (Nordstream 1) virtaa tällä hetkellä vain 20 % maksimikapasiteetista, ja pelkona on, että Venäjä saattaa kokonaan katkaista kaasutoimituksia. Tällä olisi luonnollisesti negatiivisia vaikutuksia sekä talouskasvuun että inflaatiokuvaan, vaikka EU pyrkii kaikin keinoin vähentämään alueen riippuvuutta venäläisestä energiasta. Euroopan komissio muun muassa pyysi EU-maita vähentämään kaasun kulutustaan 15 prosentilla, vaikka useat unionin jäsenet vastustivat tätä.



KORKOMARKKINAT

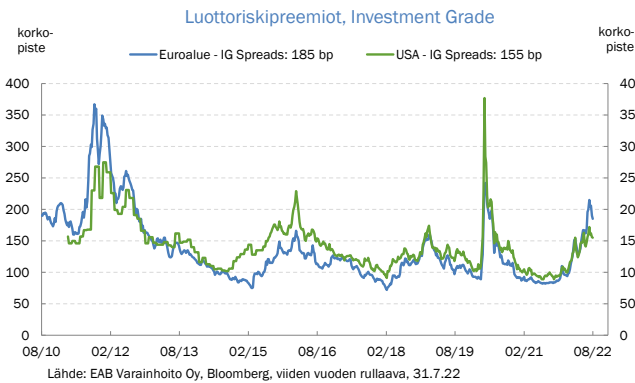
Heinäkuussa julkaistut taloustiedot osoittivat edelleen maailmantalouden hidastumisen suuntaan. Inflaatio jatkoi nousuaan uusiin huippuihin, kasvuluvut pettivät ja ostopäällikköindeksit osoittivat aktiviteetin hidastuvan. Työmarkkinoiden osalta kehitys oli pääasiassa positiivista työpaikkojen määrään suhteen, ja nimellispalkkojen kasvua vauhditti työvoiman lisääntynyt kysyntä. Kiihtynyt inflaatio kuitenkin merkitsi reaali-palkkojen kasvun pysymistä negatiivisena. Tätä heikompaa kasvua vasten markkinat hinnoittelivat yhä voimakkaammin Yhdysvaltain keskuspankin koronlaskuja ensi vuodelle.



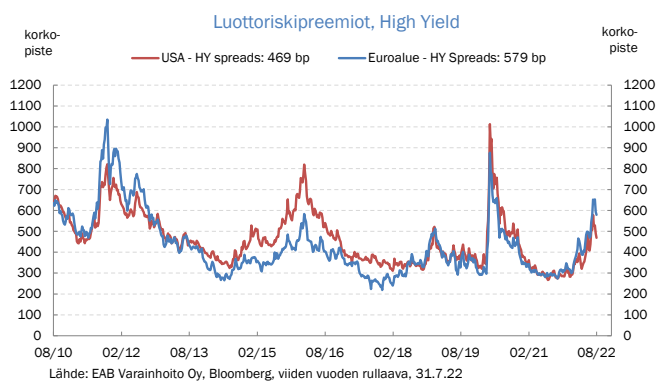
Markkinoiden odotus Fedin politiikan muutoksesta ensi vuonna tuki riskillisiä omaisuuksia heinäkuun aikana. Korkosijoituksissa koronosto-odotusten lasku yhdistettynä tiukempiin luottoriskipreemioihin tarkoitti sitä, että alhaisemman luottoluokituksen High Yield -yrityslainat tuottivat parhaiten viime kuussa.

Korkomarkkinoiden kannalta myös Euroopan keskuspankin (EKP) korkokokous oli heinäkuussa keskiössä, kun pankki ilmoitti kuun loppupuolella nostavansa ohjauskorkoaan ennakoitua enemmän 0,5 %-yksiköllä (odotus 0,25 %-yksikköä) korkean inflaation pakottamana. EKP julkisti myös uuden rahapolitiikan työkalun Transmission Protection Instrumentin (TPI). TPI:n avulla EKP voi ostaa tiettyjä arvopapereita torjua korkean inflaation pakottamana. EKP julkisti myös uuden rahapolitiikan työkalun Transmission Protection Instrumentin (TPI). TPI:n avulla EKP voi ostaa tiettyjä arvopapereita torjua korkean inflaation pakottamana. EKP julkisti myös uuden rahapolitiikan työkalun Transmission Protection Instrumentin (TPI). TPI:n avulla EKP voi ostaa tiettyjä arvopapereita torjua korkean inflaation pakottamana. EKP julkisti myös uuden rahapolitiikan työkalun Transmission Protection Instrumentin (TPI). TPI:n avulla EKP voi ostaa tiettyjä arvopapereita torjua korkean inflaation pakottamana.

sen aktivointikriteereistä. Lyhyellä aikavälillä EKP on edelleen riippuvainen Pandemic Emergency Purchase Program -ohjelmasta joukkovelkakirjaostojensa osalta. Uuden TPI-työkalun ensimmäinen testi voi olla Italian pääministeri Mario Draghin hallituksen kaatuminen. Epävarmuus Italian tilanteesta johti siihen, että Italian 10 vuoden valtionlainojen tuotot kasvoivat heinäkuussa 0,3 %-yksiköllä kuukauden aikana verrattuna Saksan 10 vuoden joukkolainojen tuottoihin.



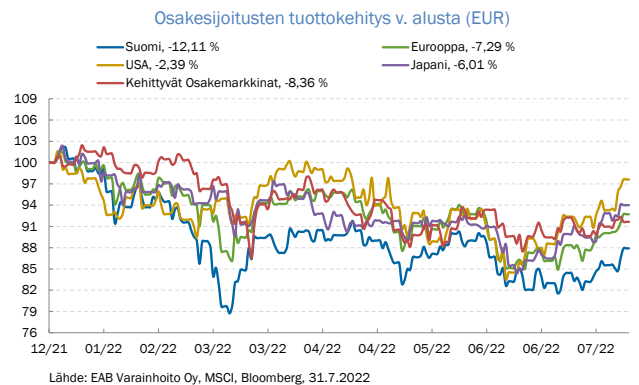
Korkeamman riskin ns. High Yield -lainojen riskipreemiot supistuivat indeksitasolla 62 korkopistettä 579 korkopisteseen (edellinen 641) ja indeksin arvonmuutos oli vahvasti positiivinen kesäkuussa +5,12 %. Paremman luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskipreemiot supistuivat 31 korkopistettä 187 korkopisteseen (edellinen 218). Korkeamman luottoluokituksen (ns. Investment Grade -luokan) yrityslainojen indeksin arvonmuutos oli myös positiivinen +4,70 %, kun korkotason lasku ja riskipreemioiden lasku nostivat hintoja.



OSAKEMARKKINAT

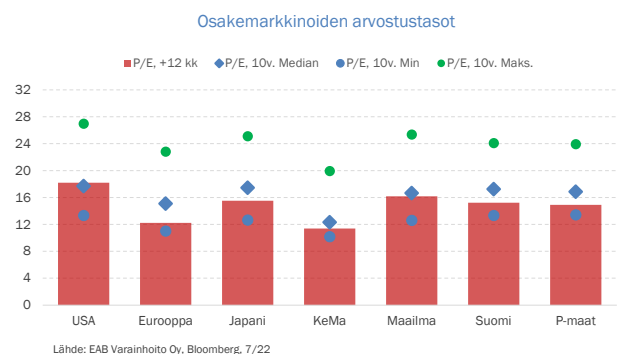
Vuoden 2022 jälkimmäinen puolisko lähti vauhdikkaasti käyntiin, kun heinäkuussa globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päättyi +9,7 %:n nousuun. Toisen kvartaalin tuloskausi pääsi kunnolla vauhtiin, ja isossa kuvassa tulokset eivät olleet niin heikkoja, mitä pelättiin. Varsinkin kasvuosakkeet saivat nostetta, kun USA:n 10-vuotinen korko laski selvästi. Nähtäväksi jää, oliko tämä syklinen ralli vain ohimenevä ilmiö. Todennäköisesti inflaatio

pysyy kuitenkin korkealla tasolla vielä jonkin aikaa ja myös kuluttajien ostovoima heikkenee. Sijoittajien huomion keskipiste on nyt yhä enemmän siinä, miten tulossennusteet kehittyvät vuosien 2022 ja 2023 osalta. Tähän mennessä analytiikot ovat tehneet muutoksia varsin maltillisesti.



Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksi nousi euromääräisesti +12,2 %. Keskuspankki Fed ajaa edelleen rahapolitiikkaansa inflaatiohuoli edellä, eli koronnostoja on odotettavissa lisää ennen kuin käänne elvyttävälle puolelle tapahtuu. USA:n dollarin voimakas vahvistuminen on suosinut eurosijoittajaa, mutta osakkeiden vahva nousu kasvattaa taas huolia kohonesta arvostustasoista.

Euroopassa Stoxx 600 -indeksi päättyi huhtikuun osalta +7,6 %:n nousuun. Odotettavissa oleva energiapula koskettaa erityisesti Eurooppaa. Vaikutukset ovat erityisen merkittäviä Saksan talouskehitykseen ja sitä kautta yritysten tuloksiin. Haastava tilanne Euroopan osakemarkkinoilla tulee siis jatkumaan. Helsingin pörssissä osakkeet kulkivat käsi kädessä muun Euroopan kanssa, kun yleisindeksi päättyi +7,4 %:n nousuun. Tuloskauden tähtenä loisti Neste, jonka osavuositulos oli todella vahvaa luettavaa kaikilla rintamilla. Eniten paineessa oli taas Fortum, jonka ongelmat Uniperomistuksen ympärillä tuntuvat lisääntyvän jatkuvasti.



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Taktisen osakeallokaation osalta näkemyksemme pysyi heinäkuussa ennallaan ja olemme edelleen 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 heinäkuussa ennallaan. Olemme ylipainossa korkeamman luottoluokituksen yrityslainoissa ja rahamarkkinasijoituksissa. Vastaavasti olemme alipainossa valtionlainoissa, matalamman luottoluokituksen yrityslainoissa sekä kehittyvien korkomarkkinoiden velkakirjoissa.

SIIJOITUSNÄKEMYS - ELOKUU 2022				
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				

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)	7/22	3kk	2022	12kk
Pohjoismaat	11,39	1,92	-8,88	-4,56
Suomi	6,78	-0,02	-12,11	-12,86
Eurooppa	7,61	-0,19	-7,29	-1,26
- EMU	7,31	-0,47	-12,73	-8,72
- UK	3,53	-0,51	5,25	12,75
Yhdysvallat	12,28	2,88	-2,39	10,90
Aasia	1,49	-2,62	-8,73	-7,38
Japani	8,37	2,72	-6,01	-0,31
Kehittyvät Markkinat	2,28	-3,15	-8,36	-7,07
Maailma (kehittyneet maat)	10,67	1,78	-4,30	5,64
Maailma (kaikki maat)	9,69	1,22	-4,76	4,10
Globaalit toimialat:				
- Energia	9,81	4,73	45,33	67,99
- Informaatioteknologia	16,25	1,90	-11,58	1,89
- Kiinteistöt	10,59	0,27	-4,79	4,43
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	18,67	2,32	-12,71	-3,29
- Perusteollisuus	6,93	-8,51	-5,95	-2,05
- Päivittäistavarat	6,69	0,12	3,45	13,45
- Rahoitus	7,88	-0,44	-4,70	4,41
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	12,55	2,95	-5,39	0,64
- Terveystieteet ja -palvelut	6,09	4,02	2,52	11,76
- Tietoliikennepalvelut	5,93	-2,47	-17,39	-17,41
- Yhdyskuntapalvelut	7,93	4,32	8,44	19,52

Korkomarkkinat, % (EUR)	7/22	3kk	2022	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,07	-0,15	-0,33	-0,57
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	4,09	0,58	-8,66	-10,71
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	5,43	-1,47	-0,96	0,79
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	4,65	-0,20	-8,10	-9,69
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	4,40	-3,30	-12,48	-13,14
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	3,16	-3,34	-19,33	-20,91
Kehittyvät markkinat, LC (€)	2,88	0,70	-3,60	-5,54
Globaalit korkot (pl. HY, €-suoj.)	2,40	0,72	-7,70	-9,06

Valuutat, muutos EUR/, %	7/22	3kk	2022	12kk
USD (1,022)	-2,52	-2,73	-10,11	-13,90
JPY (136,16)	-4,29	-0,45	4,02	4,55
SEK (10,3793)	-3,18	-0,38	0,83	1,78
GBP (0,8393)	-2,51	-0,19	-0,24	-1,68

Korkotasot, %	Nyt	ed. kk	2022	12kk
3 kk euribor	0,232	-0,195	-0,572	-0,544
12 kk euribor	0,921	1,037	-0,501	-0,502
2 v. (Saksan valtio)	0,264	0,632	-0,636	-0,767
5 v. (Saksan valtio)	0,524	1,056	-0,461	-0,744
10 v. (Saksan valtio)	0,814	1,333	-0,182	-0,462
30 v. (Saksan valtio)	1,069	1,610	0,191	0,017
5 v. (Ranskan valtio)	0,889	1,471	-0,262	-0,528
10 v. (Ranskan valtio)	1,375	1,914	0,195	-0,107
5 v. (Yhdysvallat)	2,676	3,038	1,263	0,690
10 v. (Yhdysvallat)	2,649	3,013	1,510	1,222

Raaka-aineet, % (USD)	7/22	3kk	2022	12kk
Kulta (1765,94)	-2,29	-5,21	-3,46	-2,66
Hopea (20,36)	0,39	-10,08	-12,66	-20,14
Kupari (7917,5)	-4,12	-18,96	-18,55	-18,61
Alumiini (2488,5)	1,76	-18,48	-11,36	-3,92
Öljy (Brent) (103,97)	-1,53	1,74	39,91	50,66

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg: 31.7.2022

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.