

Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 31.9.2021

RISKIT KASVUSSA

- Sijoitusmarkkinoiden positiivinen vire katkesi syyskuussa, kun kaikki pääomaisuuslajit Japanin osakemarkkinoita lukuun ottamatta sekä osake- että korkopuolella olivat tuntuvassa laskussa. Osakepuolella seuraamillamme markkinoilla eniten laskua nähtiin Suomessa (-6,7 %), Euroopassa (-3,0 %) sekä Yhdysvalloissa (-2,7 %). Isoista markkinoista vastavirtaan ui Japanin markkinat, missä nousua kirjattiin euromääräisesti 6,7 %. Päämarkkinoiden laskun myötä globaalit osakkeet (MSCI World AC) laskivat viime kuussa -2,35 %. Myös korkomarkkinoilla tuottokehitys oli pääosin negatiivista yleisen korkotason voimakkaan nousun seurauksena, ja laskua nähtiin kaikissa pääluokissa. Suurin lasku nähtiin kehittyvien alueiden dollarimääräisissä lainoissa (-2,4 %), mutta myös saman alueen paikallisvaluuttamääräisissä lainoissa lasku oli tuntuva (-1,6 %). Euroalueen valtiolainat (-1,2 %), alhaisemman luottoluokituksen globaalit yrityslainat (-0,8 %) sekä korkeamman luottoluokituksen euromääräiset yrityslainat (-0,65 %) olivat niin ikään kaikki laskussa.
- Markkinoiden laskun taustalla on edelleen kasvanut huoli talouden kasvunäkymien heikkenemisestä, johon myös syyskuussa raportoidut makroluvut ainakin osittain viittaavat. On myös nähtävissä kasvavaa huolta siitä, että yhtiöiden tuloskasvuennusteiden nostosykli on takanapäin ja että kustannuspaineet ovat selvässä nousussa kasvaneiden inflaatiopaineiden ajamana. Inflaation jatkuessa kireänä myös riskit keskuspankkien ennakoitua nopeammalle rahapolitiikan normalisoimiselle ovat kasvussa. Syyskuussa markkinatunnelmaa latisti myös tieto siitä, että Kiinan toiseksi suurin kiinteistökehittäjä Evergrande on ajautumassa selvitystilaan sen jälkeen, kun yhtiö ilmoitti olevansa kykenemätön maksamaan velkojille korkoa. Sijoittajien pelkona on, että Evergranden mahdollinen konkurssi koituisi pankeille tappioksi. Toteutuessaan kyse olisi valtavasta tappiosta, sillä yhtiön vastuut ovat jopa 300 miljardia dollaria.
- Epävarmuuden nostaessa päätään pienensimme syyskuun loppupuolella osakkeiden painoa siirtymällä yhdistelmäosakkeissa neutraaliin painoon. Osakemarkkinoiden vahva nousu on jatkunut pitkään. Riski tuntuvammalle korjausliikkeelle on nyt kasvamassa, sillä loppuvuoden talouden kasvukuva on sumentunut, mikä on selvästi heijastunut talouden luottamusindikaattoreihin. Osakelainon laskua puoltaa mielestämme myös indikaattorit siitä, että keskuspankkien rahapolitiikassa, etenkin Yhdysvalloissa, olemme siirtymässä normaalimpaan tilaan ja siten positiivisimmat vaikutukset talouteen ovat jo takanapäin. Lisäksi inflaatiokuva on pysynyt kireänä nostaten riskiä siitä, että rahapolitiikan normalisoiminen tapahtuu ennakoitua nopeammin ja että yhtiöiden marginaaleihin tulee loppuvuoden aikana paineita, kun nousseita kustannuksia ei täysimääräisesti pystytä siirtämään hintoihin. Potentiaalinen markkinahäiriö piilee myös kiinalaisessa Evergrande-kiinteistöyhtiössä ja sen potentiaalisissa kerrannaisvaikutuksissa pankeihin ja muihin rahoituslaitoksiin.

MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

Sijoitusmarkkinoiden positiivinen vire katkesi syyskuussa, kun kaikki pääomaisuuslajit Japanin osakemarkkinoita lukuun ottamatta sekä osake- että korkopuolella olivat tuntuvassa laskussa. Osakepuolella seuraamillamme markkinoilla eniten laskua nähtiin Suomessa (-6,7 %), Euroopassa (-3,0 %) sekä Yhdysvalloissa (-2,7 %). Isoista markkinoista vastavirtaan ui Japanin markkinat, missä nousua kirjattiin euromääräisesti 6,7 %. Japanin osakemarkkinoiden nousun taustalla olivat pääministerin vaihdos, ja odotukset muun muassa siitä, että uuden pääministerin myötä julkisen talouden elvyttämistä tullaan lisäämään. Päämarkkinoiden laskun myötä globaalit osakkeet (MSCI World AC) laskivat viime kuussa -2,35 %.

Myös korkomarkkinoilla tuottokehitys oli pääosin negatiivista yleisen korkotason voimakkaan nousun seurauksena, ja laskua nähtiin kaikissa pääluokissa. Suurin lasku nähtiin kehittyvien alueiden dollarimääräisissä lainoissa (-2,4 %), mutta myös saman alueen paikallisvaluuttamääräisissä lainoissa lasku oli tuntuva (-1,6 %). Euroalueen valtionlainat (-1,2 %), alhaisemman luottoluokituksen globaalit yrityslainat (-0,8 %) sekä korkeamman luottoluokituksen euromääräiset yrityslainat (-0,65 %) olivat niin ikään kaikki laskussa.



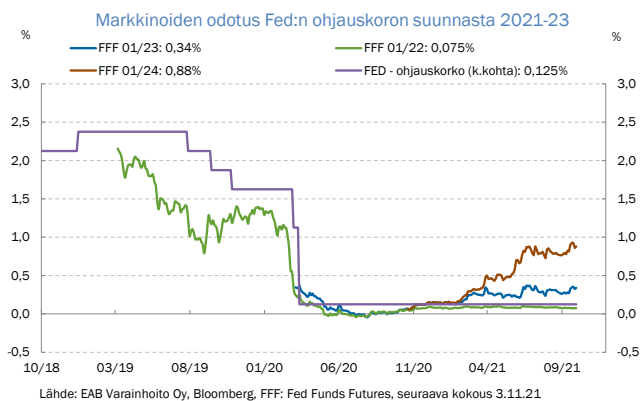
Markkinoiden laskun taustalla on edelleen kasvanut huoli talouden kasvunäkymien heikkenemisestä, johon myös viimeaikaiset raportoidut makroluvut ainakin osittain viittaavat. Syyskuun teollisuuden ja palvelualueiden luottamusindikaattorit (PMI) muun muassa euroalueelta ja Yhdysvalloista viittaavat siihen, että talouden kasvuhuippu on jäämässä taakse. Euroalueella teollisuuden PMI laski odotettua jyrkemmin tasolle 58,7 (edellinen 61,4) ja myös palvelualueiden PMI laski tuntuvasti tasolle 56,3 (edellinen 59,0). Yhdysvalloissa teollisuuden PMI laski syyskuussa tasolle 60,5 (edellinen 61,1) ja palvelualueiden PMI tasolle 54,4 (edellinen 55,1). On myös nähtävissä kasvavaa huolta siitä, että yhtiöiden tuloskasvuennusteiden nostosykli on takanapäin ja että kustannuspaineet ovat selvässä nousussa kasvaneiden inflaatiopaineiden ajamana. Inflaation jatkuessa kireänä myös riskit keskuspankkien ennakoitua nopeammalle rahapolitiikan normalisoitumiselle ovat kasvussa. Syyskuussa markkinatunnelmaa

latisti myös tieto siitä, että Kiinan toiseksi suurin kiinteistökehittäjä Evergrande on ajautumassa selvitystilaan sen jälkeen, kun yhtiö ilmoitti olevansa kykenemätön maksamaan velkojille korkoa. Sijoittajien pelkona on, että Evergranden mahdollinen konkurssi koituisi pankeille tappioksi. Toteutuessaan kyse olisi valtavasta tappiosta, sillä yhtiön vastuut ovat jopa 300 miljardia dollaria. Keskushallinto ei ole toistaiseksi reagoinut kovin pontevasti tilanteeseen, mutta on vaikea kuvitella, että yhtiön annettaisiin hallitsemattomasti kaatua, sillä sen kerrannaisvaikutukset talouteen saattaisivat olla liian isot. Todennäköisin skenaario on, että yhtiötä pilkataan ja että kotimaiset asunnon ostajat ovat etusijalla, kun varoja lopulta jaetaan.

Keskuspankit

Markkinoiden mielenkiinto kohdistui syyskuun loppupuolella pidettyyn USA:n keskuspankki Fedin korkokokoukseen. Kokous ei kuitenkaan tarjonnut kovin suuria yllätyksiä, vaikka yleissävy oli hieman odotettua rohkeampi (ns. haukkamaisempi). Fed piti rahapolitiikkalinjansa odotetusti ennallaan, mutta osoitti selvästi, että rahapolitiikan normalisointuminen on pian alkamassa. Pankki arvioi, että joukkovelkakirjojen alasajosta voidaan päättää pian, mikäli talouskehitys jatkuu myönteisenä. Fedin mukaan talouden kasvukuva on edelleen pysynyt positiivisena ja talouden riskitekijät sivuttiin lähes kokonaan.

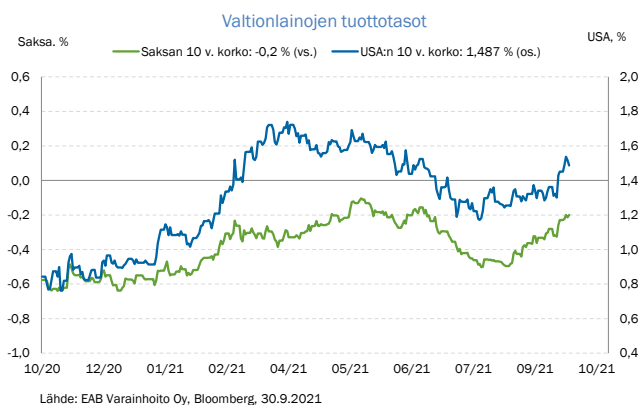
Pankin ennusteisiin talouskasvun, työllisyyden ja inflaation kehityksestä tehtiin myös tarkennuksia. BKT-kasvuennusteet kuluvan vuoden osalta laskettiin aiemmasta 7 %:sta 5,9 %:iin, mutta ensi vuoden osalta ennustetta nostettiin 3,3 %:sta 3,8 %:iin. Hidastuneen työllisyyskehityksen takia Fed myös nosti arvionsa kuluvan vuoden työttömyysasteesta aiemmasta 4,5 %:sta 4,8 %:iin, mutta piti ensi vuoden ennusteensa ennallaan 3,8 %:ssa. Inflaation osalta pankki teki suurimman tarkennuksen nostamalla kuluvan vuoden inflaatioennusteensa (PCE-pohjainflaatio) aiemmasta 3 %:sta 3,7 %:iin ja ensi vuoden ennusteensa 2,1 %:sta 2,3 %:iin. Odotamme pankin ilmoittavan joukkovelkakirjalainan osto-ohjelman alasajosta marraskuun kokouksensa yhteydessä. Vaikka joukkolainojen osto-ohjelma ollaan asteittain ajamassa alas, rahapolitiikka säilyy varsin elvyttävänä, sillä ensimmäinen ohjauksen nosto tulee todennäköisesti tapahtumaan vasta ensi vuoden toisella vuosipuoliskolla. Markkinat hinnoittelevat tällä hetkellä yhtä 25 korkopisteen nostoa vuoden 2022 lopussa.



Euroopan keskuspankin (EKP) korkokokous syyskuun alkupuolella sai myös jonkin verran palstatilaa, vaikka kokouksen anti oli pitkälti odotusten mukainen. Pankki totesi siirtyvänsä hätäosto-ohjelmansa puitteissa ”kohtalaisesti hitaampaan tahtiin” joukkovelkakirjojen ostojen osalta loppuvuoden ajaksi, kun Euroopan kasvu ja inflaatio elpyvät. EKP:n johtaja Christine Lagarde sanoi, ettei keskuspankki supista elvytystään. Lagarde pysyi varovaisena talousnäkymien suhteen ja sanoi, että kriisi ei ole vielä ohi. Näkymiin liittyvät riskit ovat ”laajalti tasapainossa” ja ”hintapaineet kasvavat vain hitaasti”.

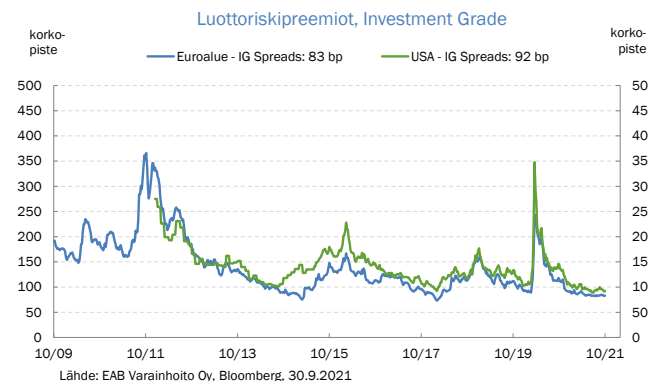
KORKOMARKKINAT

Syyskuussa nähtiin pitkissä koroissa huomattavat tasokorjaukset ylöspäin molemmiin puolin Atlanttia. USA:n keskuspankin kommentointi rahapolitiikasta ja erityisesti tarpeellisuudesta aloittaa jo pian arvopapereiden ostojen vähentäminen tulkittiin markkinoilla aiempaa ns. haukkamaisemmaksi. USD pitkät korot lähtivät pankin kokouksen myötä selvään nousuun, jota Euroopan korot seurasivat perässä. Saksan pitkä korko oli tosin noussut jo kuukauden alusta lähtien, joten korkojen nousut olivat huomattavat molemmilla mantereilla. Markkinat odottavat Fedin ilmoittavan ostojen vähentämisestä seuraavassa kokouksessa.

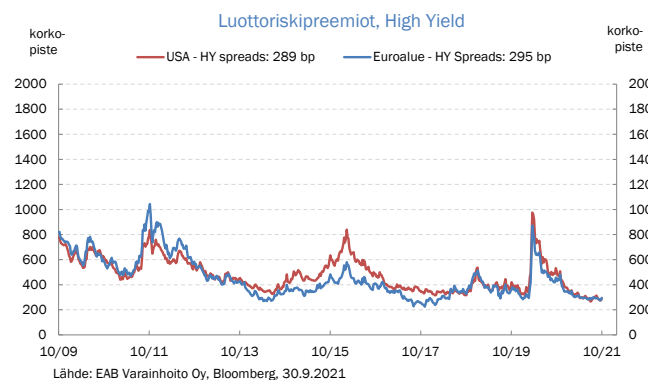


Yhdysvaltojen 10-vuotisen valtionlainan korko liikkui syyskuussa vaihteluvälillä 1,26 % - 1,57 % ja nousi massiiviset

18 korkopistettä päätyen tasolle 1,49 %. Saksan 10 vuoden korko liikkui -0,40 %:n ja -0,17 %:n välillä ja päättyi tasolle -0,20 %, kun pitkä korko nousi kuukauden aikana 18 korkopistettä.



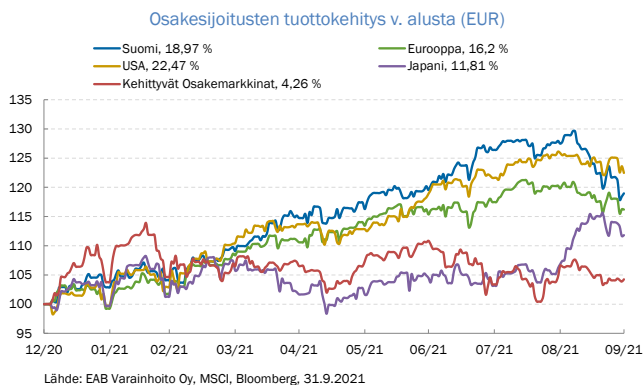
Korkeamman riskin High Yield -lainojen riskipreemiot levenivät indeksitasolla seitsemällä korkopisteellä 295 korkopisteeseen (edellinen 288) ja indeksin kuukausituotoksi muodostui -0,11 %. Korkeamman luottoluokituksen euomääräisten yrityslainojen riskipreemiot kaventuivat yhdellä korkopisteellä 83 korkopisteeseen (edellinen 84). Korkeamman luottoluokituksen (ns. Investment Grade -luokan) yrityslainojen indeksin kuukausituotoksi muodostui -0,68 % korkotason merkittävän nousun myötä.



OSAKEMARKKINAT

Kuten alussa totesimme, syyskuu oli osakemarkkinalla huonon maineensa veroinen kuukausi, kun globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päättyi -2,4 %:n laskuun. Sijoittajien epävarmuutta kasvattivat inflaatiohuolet, raaka-aineiden saatavuus, komponenttipula ja erilaiset muut pullonkaulat tuotantoketjuissa. Puhutuun ongelma-kohta löytyi kuitenkin Kiinasta ja siellä toimivasta kiinteistökehittäjä Evergrandesta. Yhtiön velkaongelmat kumuloituvat kuukauden edetessä ja levisivät samalla globaaliksi riskitekijäksi. Jotta osakemarkkina pysyisi kasassa vuoden viimeisen kvartaalin aikana, on alkavalla Q3-tuloskaudella sen osalta poikkeuksellisen suuri merkitys. Markkinoilla on koh-

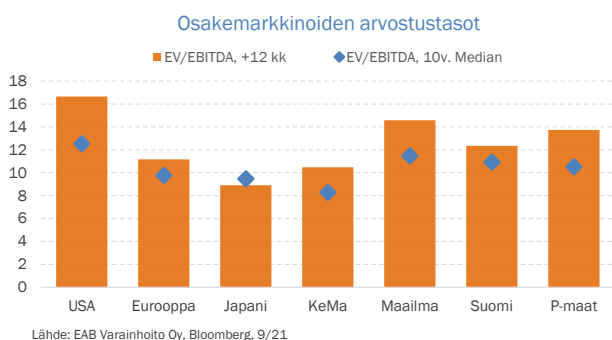
tuullisen suuret odotukset tälle ajanjaksolle eikä tulosenusteita olla viime viikkojen aikana juuri muutettu. Esimerkiksi S&P 500 -indeksin tuloskasvuksi ennustetaan noin +25 %. Kun katsotaan kotimaisia yhtiöitä, esiin nousevat muutamat konepajat, joiden uusien tilausten määrä on kasvanut hyvin, mutta joiden katetaso on vielä kysymysmerkki. Alkavalla tuloskaudella markkinoita kiinnostavat erityisesti yhtiöiden näkemykset siitä, missä määrin nousevat tuotantokustannukset on pystytty siirtämään loppuhintoihin ja missä määrin yhtiöt ovat joutuneet tinkimään omista katteistaan ottamalla osan nousseista kustannuksista omille kontoilleen. Riskit marginaalipaineille ovat joka tapauksessa selvästi kasvussa.



Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksi laski euromääräisesti -2,8 %. USA:ssa alkoi taas väntö valtion velkakaton kohtalosta. Asia saatiin jälleen kerran siirrettyä eteenpäin ja tällä kertaa joulukuun alkupuolelle, jolloin tilannetta tarkastellaan uudelleen. Valtion 10-vuotisen koron nousu oli myrkyä kasvuyrityksille, ja erityisesti teknologiasektori oli paineessa.

Euroopassa Stoxx 600 -indeksi päättyi syyskuun osalta -3,4 %:n laskuun. Saksalaissijoittajien tunnelmia kuvaava IFO-indeksi oli hieman kaksijakoinen, mutta kuitenkin tulevaisuuden odotusten osalta ennakoitua parempi.

Helsingin pörssissä tunnelma oli hyvin mollivoittoista, kun yleisindeksi päättyi -5,5 %:n laskuun. Harva kotimainen yhtiö pääsi syyskuussa plussalle, mutta valopilkuna mainittakoon Fortum, jonka meno oli yllättävän vahvaa sähkön nousevan hintakehityksen saattamana.



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Epävarmuuden nostaessa päätään pienensimme syyskuun loppupuolella osakkeiden painoa siirtymällä yhdistelmäsal-kuissa neutraaliin painoon. Osakemarkkinoiden vahva nousu on jatkunut pitkään, ja takana on jo seitsemäs peräkkäinen nousukuukausi. Mielestämme riski korjausliikkeelle on nyt kasvussa, sillä loppuvuoden talouden kasvukuva on sumen-
tunut, mikä on selvästi heijastunut talouden luottamusindi-
kaattoreihin. Osakepainon laskua puoltaa mielestämme myös indikaatiot siitä, että keskuspankkien rahapolitiikassa, etenkin Yhdysvalloissa, olemme siirtymässä normaalimpaan tilaan ja siten positiivisimmat vaikutukset talouteen ovat jo takanapäin. Lisäksi inflaatiokuva on pysynyt kireänä nostaan riskiä siitä, että rahapolitiikan normalisoiminen tapahtuu en-
nakoitua nopeammin ja että yhtiöiden marginaaleihin tulee loppuvuoden aikana paineita, kun nousseita kustannuksia ei täysimääräisesti pystytä siirtämään hintoihin. Potentiaalinen markkinahäiriö piilee myös kiinalaisessa Evergrande-kiinteis-
töyhtiössä. Yhtiö on joutunut pahoihin talousvaikeuksiin, joilla pelätään olevan kerrannaisvaikutuksia pankkeihin ja muihin rahoituslaitoksiin sekä kiinteistöalalle yleisemmin.



Osakeallokaation sisällä painot pysyivät kuitenkin muuttu-
mattomina. Painotamme Yhdysvaltoja ja Pohjoismaita, olemme Euroopassa neutraalissa ja alipainotamme Japania ja kehittyviä alueita. Sen sijaan korkopuolella siirrymme aiempaa defensiivisempään suuntaan kotiuttamalla hieman voittoja matalamman luottoluokituksen yrityslainoista. Va-
pautuneilla varoilla kavennamme isoa alipainoamme valti-
onlainoissa vastaavalla määrällä. Riskilliset omaisuusluokat korkopuolella ovat tuottaneet vahvasti, ja paljon on hinnoi-
teltu jo sisään. Positiiviset ajurit ovat vähentyneet markki-
noilla, kun muun muassa Kiinan talouskasvu on heikenty-
mässä ja kiinteistösektorin ongelmat kasvamassa. Viimeai-
kainen makrodata Euroopasta ja Yhdysvalloista on myös ol-
lut osittain odotuksia heikompaa. Muutosten jälkeen olemme kuitenkin edelleen ylipainossa sekä matalamman
että korkeamman luottoluokituksen yrityslainoissa. Tämän lisäksi olemme ylipainossa kehittyvien korkomarkkinoiden
lainoissa ja vastaavasti edelleen alipainossa valtionlainoissa ja rahamarkkinasijoituksissa.

SIJOITUSNÄKEMYS - LOKAKUU 2021				
Omaisuslajit	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 sijoitussuosituksenä, eikä Elite Alfred Berg vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Osakemarkkinat, % (EUR)	9/21	3kk	2021	12kk
Pohjoismaat	-3,51	0,94	19,68	30,75
Suomi	-6,68	-1,61	18,97	30,24
Eurooppa	-3,01	-0,08	16,20	28,76
Yhdysvallat	-2,71	1,64	22,47	31,70
Aasia	-2,19	-5,79	1,27	15,42
Japani	4,66	6,48	11,81	23,51
Kehittyvät Markkinat	-2,19	-4,77	4,26	19,60
Maaailma (kehittyneet maat)	-2,37	1,20	19,34	30,34
Maaailma (kaikki maat)	-2,35	0,44	17,31	28,94
Globaalit toimialat:				
- Energia	11,28	1,31	37,72	65,72
- Informaatioteknologia	-3,83	2,48	20,58	30,32
- Kiinteistöt	-3,98	0,65	20,69	24,96
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	-0,53	-0,45	14,28	27,15
- Perusteollisuus	-6,26	-4,55	8,65	20,38
- Päivittäistavarat	-2,17	-0,19	7,34	8,90
- Rahoitus	0,48	3,54	27,98	51,56
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	-2,90	-0,60	15,14	27,06
- Terveystieteet	-3,42	1,89	16,06	18,62
- Tietoliikennepalvelut	-3,91	0,57	22,17	35,07
- Yhdyskuntapalvelut	-5,31	-0,47	2,19	6,56

Korkomarkkinat, % (EUR)	9/21	3kk	2021	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,05	-0,14	-0,41	-0,54
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	-1,20	-0,24	-2,95	-1,74
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	0,37	2,50	4,59	7,85
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-0,65	-0,05	-0,35	1,62
Yrityslainat - HY (Maaailma, €-suoj.)	-0,80	-0,17	2,19	8,75
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	-2,41	-0,99	-2,54	3,04
Kehittyvät markkinat, LC (€)	-1,63	-0,74	-1,60	3,69
Globaalit korkot (pl. HY, €-suoj.)	-1,02	-0,26	-2,04	-1,43

Valuutat, muutos EUR/, %	9/21	3kk	2021	12kk
USD (1,158)	-1,94	-2,40	-5,21	-1,20
JPY (128,88)	-0,80	-2,18	2,14	4,23
SEK (10,144)	-0,39	0,07	0,94	-3,37
GBP (0,859)	0,09	0,11	-3,85	-5,28

Korkotasot, %	Nyt	ed. kk	2021	12kk
3 kk euribor	-0,545	-0,548	-0,545	-0,498
12 kk euribor	-0,488	-0,501	-0,499	-0,443
2 v. (Saksan valtio)	-0,695	-0,722	-0,715	-0,705
5 v. (Saksan valtio)	-0,558	-0,680	-0,742	-0,713
10 v. (Saksan valtio)	-0,200	-0,385	-0,572	-0,523
30 v. (Saksan valtio)	0,274	0,089	-0,163	-0,096
5 v. (Ranskan valtio)	-0,336	-0,451	-0,676	-0,609
10 v. (Ranskan valtio)	0,153	-0,032	-0,343	-0,244
5 v. (Yhdysvallat)	0,965	0,777	0,361	0,277
10 v. (Yhdysvallat)	1,487	1,309	0,913	0,684

Raaka-aineet, % (EUR)	9/21	3kk	2021	12kk
Kulta	-3,12	-1,70	-7,45	-6,83
Hopea	-7,21	-16,25	-16,03	-4,58
Kupari	-4,21	-2,44	21,58	35,69
Alumiini	7,31	14,21	52,57	64,07
Öljy (Brent)	12,55	8,63	63,03	74,16

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg: 30.9.2021

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.