

Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 31.10.2017

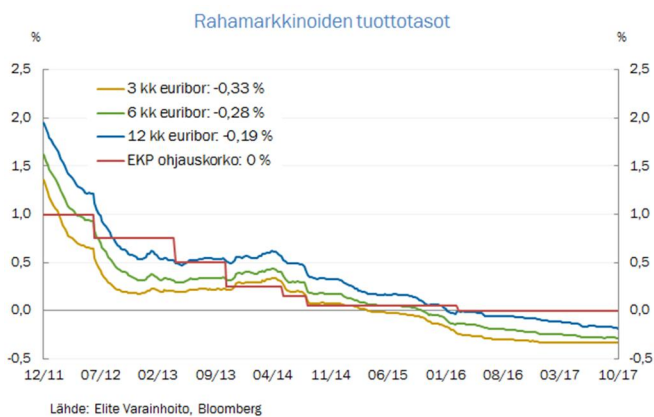
LYHYESTI:

- Tuottohakuiselle sijoittajalle vaihtoehdoisen sijoituskohteen löytyminen osakemarkkinalle on muuttunut haastavammaksi, ja kurssinousuista huolimatta jatkamme edelleen osakeylipainossa. Markkinatunnelmaa kuvaavat mittarit, kuten kurssiheilunta, osakeoptioiden kysyntä ja kurssinousun laajuus sekä osakkeiden globaalit arvostustasot, ovat pohjana päätöksellemme jatkaa edelleen osakeylipainossa ja uskomme kurssinousun olevan tukevalla pohjalla.
- Päämarkkinoilla kaksi kolmasosaa pörssiyrityksistä on toistaiseksi raportoinut kolmannen vuosineljänneksen tuloksensa. Tulokset ovat kokonaisuudessaan olleet nousussa, ja etenkin USA:ssa tulokset ovat ylittäneet analyytikoiden ennusteet. Erityisesti USA:n teknologiasektorin (mm. Google, Amazon ja Microsoft) loistavat tulokset saivat osakkeet nousemaan erittäin voimakkaasti huolimatta ko. osakkeiden korkeista arvostustasoista. USA:n veronkevennysten odotetaan vahvistavan edelleen USA:n taloutta, ja myös tämä omalta osaltaan tukee sijoittajien optimismia osakemarkkinoiden suhteen. On hyvä muistaa, että historiassa korkea arvostustaso ei lyhyellä aikavälillä ole selittänyt tulevaa tuottoa. Sen sijaan pidempiin, kuten 10 vuoden tuotto-odotuksiin, sillä on selitysarvoa.
- Euroopan Keskuspankin (EKP) kommentit elvytyksen jatkumisesta saivat osakemarkkinan riemuitsemaan. Vahva talouskasvu, laskeva työttömyys ja inflaation orastus Euroopassa mahdollistavat EKP:n elvytyksen tulevat kevennykset. Euroopassa työttömyysaste (9,1 %) on tällä hetkellä alimmillaan sitten helmikuun 2009. Yhdysvaltojen osuus maailman talouskasvusta on merkittävä, mutta Euroopan bruttokansantuote kasvaa tällä hetkellä USA:n kanssa samaa vauhtia. Esimerkiksi USA:n teollisuustuotanto on junnannut paikoillaan vuoden 2014 jälkeen, kun taas Euroopassa ja Japanissa se on ollut tuona aikana jatkuvassa nousussa.
- Kuukausi sitten pohdimme Japania sijoituskohteena, ja viimeisen kuukauden aikana Japanin osakemarkkinoille on virrannut runsaasti rahaa hallitsevan pääministeri Aben vaalivoiton jälkeen. Eurosijoittajalle Japani on ollut merkittävä ylituoton lähde.
- Suosimme edelleen myös kehittyviä markkinoita Aasian suunnalta sekä Eurooppaa houkuttelevan arvostustason takia. Vahvistunut dollari auttaa eurooppalaisia vientiyhtiöitä. Latinalainen Amerikka on kehittynyt muuta kehittyvää markkinaa heikommin dollarin lähdettyä vahvistumaan.

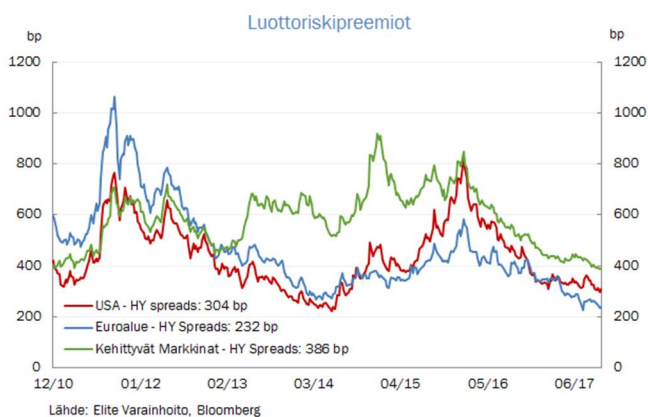
KORKOMARKKINAT

Euroopan pitkä korkotasot liikkui kuukauden aikana merkittävästi vaihteluvälillä 0,35 % - 0,50 %. Lokakuussa markkinaa liikkuttivat muun muassa Katalonian itsenäisyysyritykset, mikä näkyi erityisesti Espanjan valtionlainan hetkellisenä koron nousuna ja korkoeron kasvuna Saksan 10-vuotiseen lainaan verrattuna. Lokakuun tunnelmia värjivät myös spekulatiot Yhdysvaltojen keskuspankki Fedin uudesta pääjohtajasta.

Kuukauden alkupuolella julkistettiin EKP:n pöytäkirjat, mutta ne eivät tuoneet mitään yllättävää sijoittajille. Keskuspankin edelliseen kokoukseen liittyvät pöytäkirjat vahvistivat, että sen jäsenet ovat elvyttävän rahapolitiikan kannalla heikosta inflatiokehityksestä johtuen ja keskustelleet arvopapereiden ostohjelmaan tehtävistä muutoksista. Saksan valtionlainan korot laskivat selvästi, kun markkinat saivat ennakkotietoa EKP:n tulevasta kokouksesta ja keskuspankin jäsenten aikomuksesta jatkaa QE-ohjelmaa tammikuusta alkaen aiempaa pienemmillä kuukausios- toilla ainakin yhdeksän kuukauden ajan.

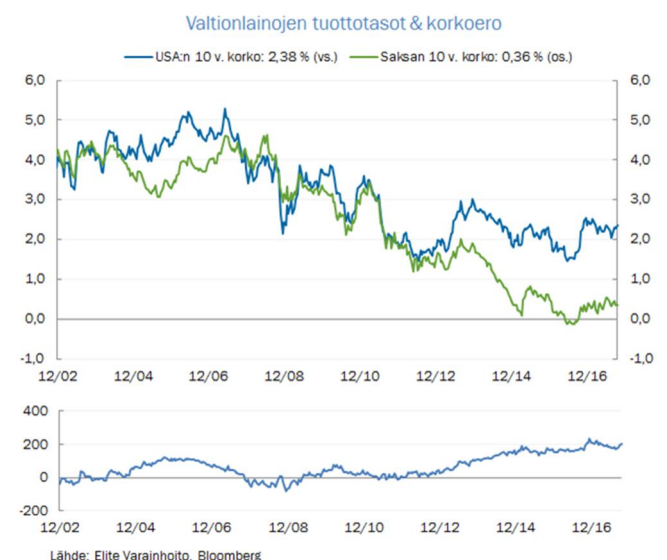


Myös Yhdysvaltojen 10 vuoden riskiton korko laski selvästi kuukauden puolessa välissä, kun odotettua heikompi syyskuun inflaatiolukema oli julkistettu. USD-korot, mutta myös EUR-korot, kääntyivät kuitenkin nopeasti nousuun, kun markkinoiden luottamus republikaanien verouudistuksen etenemistä kohtaan kasvoi senaatin hyväksytyä vuoden 2018 budjettiesityksen. Tämä näkyi myös yleisenä riskinottohalukkuuden kasvuna ja yrityslainojen luottoriskipreemioiden kaventumisena. Markkinoiden positiiviset tunnelmat saivat vahvistusta myös odotuksia paremmista makroluvuista ja hyvin jatkuneesta pörssi-yhtiöiden tuloskaudesta.



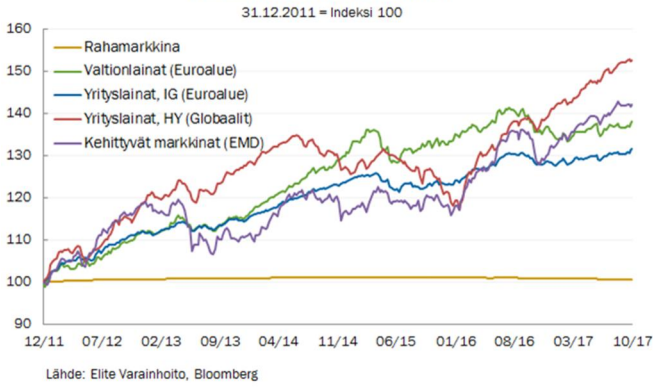
Kuukauden loppupuolella pidetty EKP:n kokous vahvisti rahapolitiikan pysyvän elvyttävänä. EKP ilmoitti jatkavansa arvopapereiden ostohjelmaansa ensi vuoden tammikuusta syyskuulle aiempaa pienemmillä kuukausios- toilla. Saksan valtionlainan pitkä korko kääntyi selvään laskuun kokouksessa tehtyjen päätösten ja pääjohtaja Draghin kommenttien johdosta. EKP ilmoitti jatkavansa QE-ohjelmaansa ostamalla 30 mrd/kk aiemman 60 mrd/kk sijaan vähintään ensi vuoden tammikuusta syyskuuhun. EKP pitää ostohjelman jatkamista tai laajentamista mahdollisena syyskuun jälkeen, mikäli siihen on tarvetta. Päätös ei ollut kuitenkaan yksimielinen, sillä osa jäsenistä vastusti QE-ohjelman päättämispäivän jättämistä avoimeksi. Pääjohtaja Draghi korosti myös eräänlyvien lainojen uudelleensijoitusten merkittävää roolia. Tämän tiedon valossa on mielestämme varsin todennäköistä, että ensimmäiset koronnostot tullaan näkemään aikaisintaan vuoden 2019 toisella vuosipuoliskolla.

USD-korot laskivat selvästi vielä kuukauden viimeisinä päivinä, kun Trumpin ilmoitettiin nimittävän Fedin uudeksi pääjohtajaksi Jerome Powellin. Powellin tiedetään kannattavan elvyttävää rahapolitiikkaa ja näin ollen hän tuo jatkuvuutta keskuspankki Fedin toimintaan. Keskuspankin korkokokous kuun vaihteen jälkeen (1.11.) ei tarjonnut suuria yllätyksiä, vaan pankki piti odotetusti ohjauskorkoaan ennallaan, 1,25 %:ssa (ylälaita). Pankki näkee edelleen maan talouskuvan suotuisana ja sitkeästi matalana pysyvän inflaation tarkan monitoroinnin tarpeellisenä. Vihjailut joulukuun koronnostoon vahvistuivat yhä, ja markkinat pitivät sitä lähes varmana (yli 90 % todennäköisyys).



Yhdysvaltain kolmannen vuosineljänneksen BKT-luvut (yhteensä 3,0 %, odotettu määrä 2,6 %, Q2/17 3,1 %) yllättivät positiivisesti hurrikaanikauden tuhoista huolimatta, mutta eivät saaneet korkotasoa nousemaan. Saksan valtionlainan 10 vuoden korko laski lopulta kuukauden aikana 10 korkopistettä päätyen tasolle 0,36 %. Eurooppalaisten paremman luottoluokituksen yrityslainojen riskilisät kaventuivat lokakuussa yhdeksän korkopistettä. Heikkomman luottoluokituksen yrityslainojen ns. High Yield -lainojen riskilisät kaventuivat 29 korkopistettä.

Kansainväliset korkomarkkinat

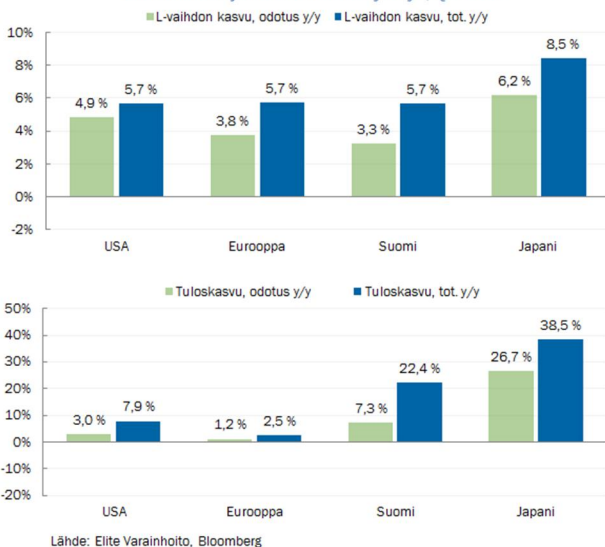


OSAKEMARKKINAT

Lokakuu oli osakemarkkinoilla erittäin positiivinen indeksien noustessa useimmilla markkinoilla. USA:ssa teknologiaindeksi Nasdaq takoi ennätyslukemat vielä kuukauden viimeisenä päivänä. Japanissa markkinat nousivat niin ikään miltei 6 prosenttia omassa valuutassaan mitattuna (MSCI Japan: +5,6 %) ja globaali indeksi (MSCI World) noin pari prosenttia taalamääräisesti (+1,89 %). Euroopassakin otettiin loppukiri, kun osakeindeksit kääntyivät kuun viimeisellä viikolla nousuun ja päättyivät noin 2 % plussalle (MSCI Eurooppa: +1,96 %, euromääräisesti).

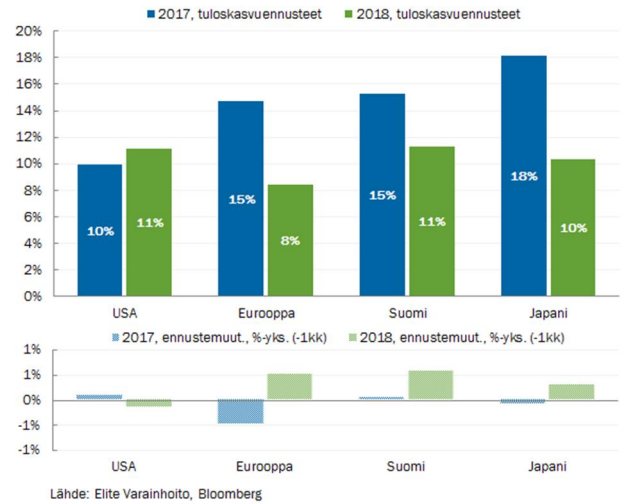
Osakemarkkinoiden kannalta tärkeä kolmannen vuosineljänneksen tuloskausi saatiin käyntiin lokakuun aikana. Tätä kirjoittaessa keskimäärin kaksi kolmasosaa yhtiöistä on tuloksensa julkistanut (USA 81 %, Eurooppa 61%, Suomi 75 %, Japani 54 %) ja yleisesti ottaen tuloskausi on sujunut odotuksiin nähden varsin rohkaisevasti sekä liikevaihdon että tuloskehityksen osalta kertoen laajasta talouden toipumisesta. Yhdysvalloissa kausi on sujunut erityisen hyvin sekä liikevaihdon kehityksen (+ 5,7 %, odotus +4,9 % vuoden takaisesta) että tuloskehityksen osalta (+7,9 %, odotus +3,0 % vuoden takaisesta). Teknologiasektorin lisäksi autoteollisuus oli selvässä nousussa. Tähän vaikuttivat hurrikaniakauden aiheuttamat tuhot, joiden seurauksena kysyntä uusille autoille kasvaa voimakkaasti. Sama kehitys on jatkunut myös muilla päämarkkinoilla, kuten Euroopassa ja Japanissa sekä Suomessa, missä odotuksia parempia tuloksia on myös raportoitu sekä liikevaihtojen että tulosten osalta (kts. taulukko).

Liikevaihdon ja tuloskasvu & -yllätys, Q3 2017

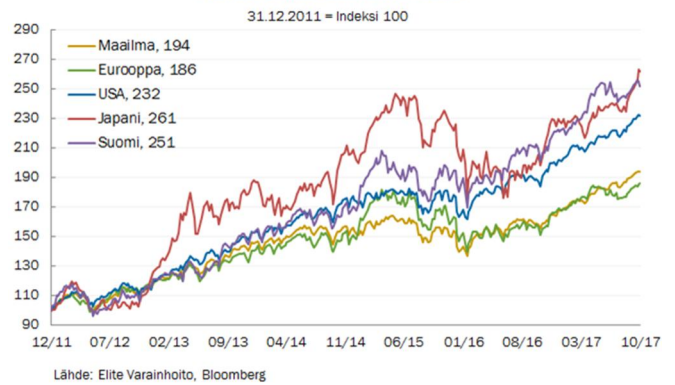


Mikäli tuloskauden loppuvaihe sujuu samoissa positiivisissa merkeissä, kuten tähän asti, tuloskasvuennusteiden saavuttamista koko vuoden osalta voidaan pitää varsin realistisena, vaikka tuloskasvuodotukset ovat hyvien talouslukujen valossa olleet nousussa (USA 10 %, Eurooppa 15 %, Suomi 15 %, Japani 18 %). Odotuksissa on myös tuloskasvun ripeä jatkuminen ensi vuonna.

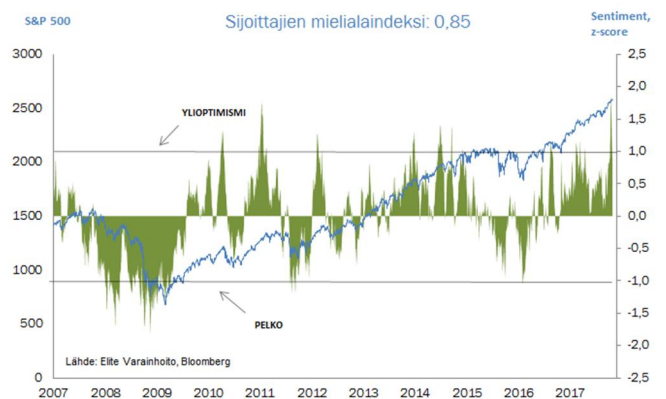
Tuloskasvuennusteet & ennustemuutokset



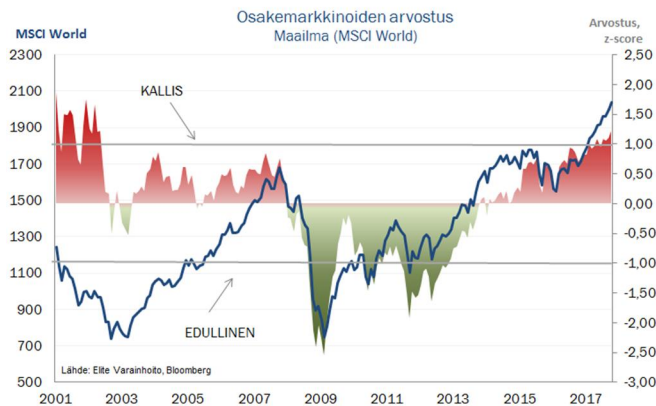
Kansainväliset osakemarkkinat



Osakemarkkinoiden vahva vire on näkynyt myös seuraajasamme sijoittajien mielialaindeksissä, joka on kohonnut lähelle ylioptimismin rajaa. Riskinottohalukkuus on siis noussut tuntuvasti, mutta emme ole vielä saavuttaneet sellaisia tasoja, missä sijoittajat suhtautuisivat ylioptimistisesti tulevaan markkinakehitykseen.



Kurssinousujen seurauksena osakemarkkinoiden arvostustasot ovat edelleen olleet noususuunnassa, ja käyttämämme arvostusmallin mukaan olemme historiallisesti katsottuna korkeimmilla tasoilla sitten vuoden 2002, kun tarkastelussa on globaalit osakemarkkinat. Nykyiset arvostustasot voidaan mielestämme kuitenkin pitää edelleen varsin perusteltuina vaihtoehtoisten sijoitusten tarjoamien vaatimattomien tuottojen rinnalla.



Huomionarvoista on myös se, että historiassa korkea arvostustaso ei ole lyhyellä aikavälillä selittänyt tulevaa tuottoa. Vasta pidempiin, kuten 10 tuotto-odotuksiin, sillä on ollut selitysarvoa. Osakemarkkinoiden laskua on yleensä edeltänyt muutos joko yritysten voitoissa, markkinoiden likviditeetissä tai markkinoiden tunnelmissa. Mielestämme näissä kolmessa muuttujassa ei ole lyhyellä tähtäimellä odotettavissa mainittavaa heikkenemistä.

SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Sijoitusnäkemysomme omaisuusluokkien välillä pysyi loka-kuussa muuttumattomana. Jatkamme edelleen osakeylijpainsuissa kurssinousuista huolimatta. Vahva ja laaja-alainen globaali talouskasvu näkyy yhä selvemmin yritysten tulospääntöissä ja yritysjohtajien myönteisissä kommentteissa koskien tulevaa kysyntätilannetta, mikä puoltaa positiivisen vireen jatkumista. Tämän lisäksi keskuspankkien toiminta ympäri maailmaa on ollut hyvin ennakoitavaa ja pienentänyt merkittävästi loppuvuoden epävarmuustekijöitä. Vahvojen talouslukujen ajamina myös Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) nosti globaalia talouskasvunustettaan kuluvalle ja ensi vuodelle, mikä antaa tukea osakemarkkinoiden positiiviselle kehitykselle myös loppuvuoden aikana.

Osakeosion sisällä jatkamme edelleen Japanin markkinoilla lievää ylipainottamista. Japanissa pääministeri Aben hallituskoalition selvä vaalivoitto ennenaikaisissa parlamenttivaaleissa indikoi markkinoille maan löyhän rahapolitiikan jatkuvan. Japanin osakemarkkinoille virtasi edelleen sijoituksia, koska arvostustasot ovat maltillisia, yritysten tuloksentelekyky parantunut selvästi ja hallituksen toimet tukevat talouden kehitystä. Osakeosion sisällä muut näkemykset pysyivät lokakuussa muuttumattomina: Eurooppa ylijpainsuissa (arvostus houkutteleva, heikentyvä euro tukee vientiyhtiöitä) ja kehittyvät markkinat lievässä ylijpai-

nossa (ohjauskorkojen laskut usealta keskuspankilta sekä maltillistuneet inflaatio-odotukset tukevat kuluttajien ostovoimaa, osakemarkkinoiden arvostustasot muita alueita huokeammat).

Korko-osion sisällä taktiset näkemyksemme pysyivät muuttumattomina. Valtionlainat pysyvät edelleen merkittävässä alipainossa korkoalokaatioissamme ja suosimme edelleen korkeampiriskisiä omaisuusluokkia, kuten kehittyvien alueiden paikallisvaluutassa liikkeeseen laskemia velkakirjoja (ns. local currency -lainoja) ja matalamman luottoluokituksen omaavia ns. High Yield -yrityslainoja niiden korkeamman tuottotason ansiosta.

SIJOITUSNÄKEMYS - MARRASKUU 2017						
Omaisuuslajit	--	-	0	+	++	Muutos
Osakkeet						
Korkosijoitukset						
Osakkeet						
USA						
Eurooppa						
Pohjoismaat						
Kehittynyt Aasia						
Kehittyvät						
Korkosijoitukset						
Valtionlainat						
Nominaalit						
Inflaatiolinkatut						
Yrityslainat, alhainen riski						
Yrityslainat, korkea riski						
Eurooppa korkea riski						
Yhdysvallat 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 sijoitus-suosituksena, eikä Elite vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Korot

taso, %	31.10.	29.09.	12 kk
3 kk euribor	-0,33	-0,33	-0,31
12 kk euribor	-0,19	-0,17	-0,07
2 v. (Saksan valtio)	-0,75	-0,70	-0,62
5 v. (Saksan valtio)	-0,35	-0,27	-0,39
10 v. (Saksan valtio)	0,36	0,46	0,17
5 v. (Ranskan valtio)	-0,11	-0,01	-0,28
10 v. (Ranskan valtio)	0,75	0,74	0,46
5 v. (Yhdysvallat)	2,02	1,94	1,32
10 v. (Yhdysvallat)	2,38	2,33	1,85

Valuutat

muutos EUR/, %	1 kk	2017	12 kk
USD (1,16)	-1,42	10,74	6,02
JPY (132,34)	-0,44	7,62	15,02
SEK (9,76)	1,36	1,89	-1,43
GBP (0,88)	-0,60	2,72	-2,63

Korkomarkkinat

muutos, %	1 kk	2017	12 kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,28	-0,33
EMU valtionobl. (€)	1,10	1,01	0,17
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	0,97	2,23	1,69
Yrityslainat - HY (Maailma, \$)	0,36	9,54	10,05
Kehittyvät markkinat (\$)	0,18	8,92	5,84

Osakemarkkinat

muutos, %	1 kk	2017	12 kk
Maailma (MSCI, \$)	1,89	18,21	22,77
Eurooppa (MSCI, €)	1,96	11,70	18,86
USA (S&P 500, \$)	2,33	16,91	23,62
Japani (MSCI, ¥)	5,60	16,47	27,53
Suomi (OMXH CAP, €)	0,94	13,95	20,25
Kehittyvät markkinat (MSCI, \$)	3,51	32,26	26,67

Lähde: Elite Varainhoito, Bloomberg