

Sijoitusmarkkinat

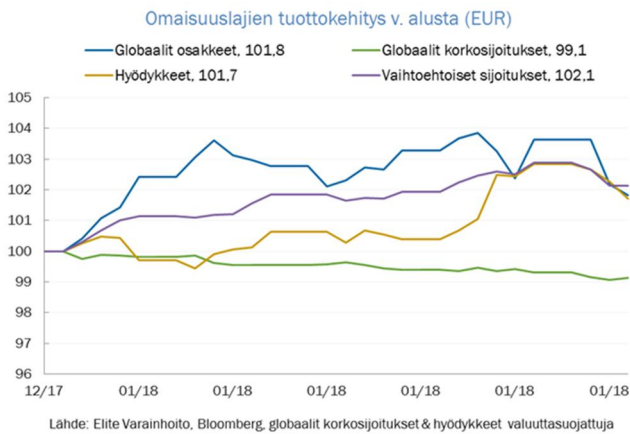
Kuukausikatsaus 31.1.2018

LYHYESTI:

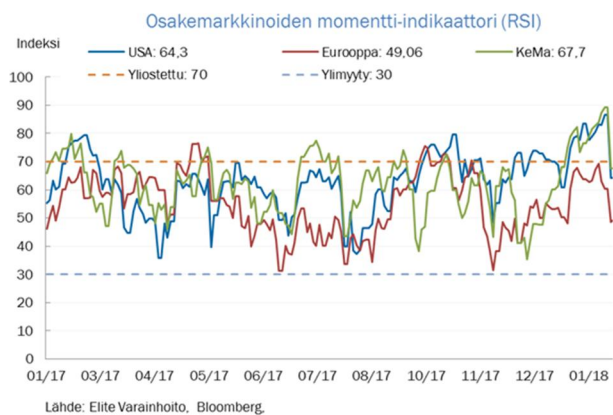
- Osakemarkkinoiden tarjottua mukavia nousuja alkuvuonna olemme hieman keventäneet osakepainamme, mutta jatkamme kuitenkin osakeylijäpäässä. Vauhdikkaan tammikuun jälkeen markkinoiden tasaantuminen on ymmärrettävää, vaikka kuoppia on varmasti vielä edessä.
- Pidämme edelleen mielessä osakemarkkinoiden arvostustasot ja viimeisten kuukausien valuuttaliikkeet (euro vahvistunut merkittävästi Yhdysvaltojen dollariin vastaan ja Japanin jeni vahvistunut Yhdysvaltojen taalaan vastaan). Jatkamme Euroopan ja kehittyvien markkinoiden ylipainottamista salkuissa. Olisiko Japani tarjoamassa hyviä tuottomahdollisuuksia pitkälle tulevaisuuteen? Jatkamme Japanissa ylijäpäässä.
- Korkojen nostaminen tänä vuonna Yhdysvalloissa on hyvin tiedossa, mutta nousevatko korot Euroopassa? Vahvistuva talouskasvu ja ennätyskorkeat luottamusindikaattorit vanhalla mantereella puoltavat rahapolitiikan asteittaista normalisoitumista ja korkosyklin kääntymistä. Huolimatta viime kuun tuntuvasta korkojen noususta myös Euroopassa, uskomme Euroopan keskuspankin etenevän hitaasti korkojen normalisoinnissa.
- Valuuttarintamalla viime aikojen euron vahvistuminen ei mene suoraan oppikirjojen mukaisesti. Korkojen nousu Yhdysvalloissa ei ole näyttäytynyt taalan vahvistumisena. Toisaalta, kun tarkastellaan eroja eri talousalueiden oletettujen talouskasvuvauhtien välillä (käyttäen mittarina teollisuuden luottamusindikaattoreita, PMI), voidaan argumentoida euron vahvistumiselle taalaan vastaan löytyvän edelleen perusteita.
- Aiheuttaako korkojen nousu isompaa voittojen kotiutusta viime vuosina nousseista osakemarkkinoista? Emme näe korkojen kuitenkaan nousseen vielä niin paljon, että korkotuotteiden tuottopotentiaali siirtäisi tuotonhaussa painopistettä osakemarkkinoilta korkomarkkinoille. Osakemarkkinoilla kasvunäkymät ja tulonäkymät jatkuvat edelleen erittäin positiivisina.
- Euroopan ja kehittyvien markkinoiden ylipainottaminen tuntuu olevan vallalla oleva näkemys, mutta liiallinen luottaminen ”yksimieliseen” käsitykseen voi joskus tuottaa myös karvaita pettymyksiä. Tästä syystä haemme myös muita potentiaalisia tuoton lähteitä eurosijoittajalle. Menneenä vuonna painopistemme kehittyvillä markkinoilla oli Aasiassa, mutta pitäisikö katseita kääntää myös esimerkiksi Itä-Eurooppaan ja Venäjälle? Voiko Yhdysvaltojen dollarin heikkeneminen lisätä kysyntää raaka-aineille, jotka hinnoitellaan Yhdysvaltojen dollareissa. Raaka-aineisiinhan teemme suoraan sijoituksia Elite Optimissa, muualla otamme kantaa raaka-aineiden hintojen kehitykseen kehittyvien markkinoiden tuotteiden kautta.

MARKKINATRENDIT

Sijoitusmarkkinoiden vahvat markkinatunnelmat jatkuivat myös tammikuussa. Erityisen vahvaa kehitystä nähtiin osakemarkkinoilla, missä globaalit osakemarkkinat nousivat vajaat kaksi prosenttia euroissa mitattuna. Kuukauden loppupuolella osakemarkkinoiden nousutrendi kuitenkin ainakin hetkellisesti katkesi sijoittajien kotiutettua voittoa. Nousun tasaantumisen taustalla oli myös osakemarkkinoiden teknisen kuvan muuttuminen haastavammaksi.



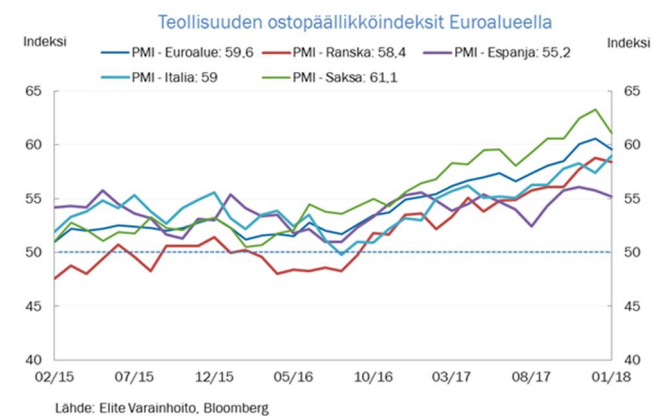
Osakkeiden momenttia mittaava RSI-indeksi (Relative Strength Index) kävi kuukauden loppupuolella Yhdysvalloissa jopa pisteluvussa 87 (SPX) päätyn pistelukuun 64 (neutraalitaso 50). Tämän lisäksi korkojen nopea nousu vahvoina jatkuneiden talouslukujen siivittämänä on saanut sijoittajia varpaille. Pitkäkestoiseen markkinalaskuun emme usko, sillä osakemarkkinoita tukevissa taustatekijöissä (talouskasvu, tulokasvu ja vaihtoehtoisten sijoitusten puute) ei ole tapahtunut muutoksia. Lyhyen tähtäimen negatiiviset vaikutukset markkinatunnelmaan ovat kuitenkin mahdollisia.



Makrorintamalla Euroopassa saatiin kuukauden lopussa edelleen talouskasvua tukevaa dataa BKT:n (bruttokansantuote) vahvan kasvun muodossa, kun neljännen kvartaalin talouskasvuksi kirjattiin inflaatiokorjattuna +2,7 % vuoden takaisesta ja koko vuoden talouskasvuksi 2017 +2,5 %, mikä on vahvin kasvuluku sitten 2007. Talouskasvun kiihtyminen vuoden viimeisellä kvartaalilla antaa hyvät edellytykset kasvun jatkumiselle

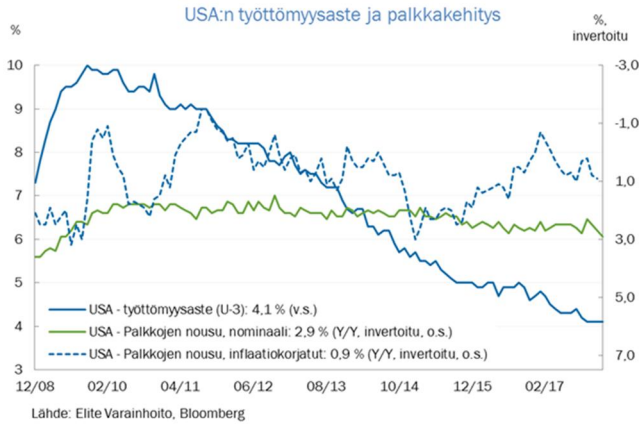
le myös kuluvana vuonna. Tähän antavat tukea myös euroalueen teollisuuden ostopäälliköiden luottamusindikaattorit (PMI) ja Saksan liike-elämän talousluottamusta mittaava IFO-luottamusindeksi, jotka molemmat olivat tammikuussa ennätyskorkealla tasolla, PMI: 59,6 ja IFO: 117,6. (IFO-indeksi laaditaan kuukausittain 7 000:lle yrityksen avainhenkilölle lähetetyn kyselyn pohjalta ja se kertoo talouden, teollisuuden, rakentamisen ja kaupan alan yritysten tunnelmista.)

Edellytykset euroalueen talouskasvun jatkumiselle pidempään ovat hyvät, sillä monissa jäsenvaltioissa vapaata kapasiteettia on edelleen runsaasti tarjolla. Tässä vahvassa suhdannevaiheessa olisi euroalueen pidemmän tähtäimen kilpailukyvyyn kannalta kuitenkin tärkeää, että jäsenvaltioiden hallitukset toteuttaisivat työllisyyttä ja tuottavuutta edistäviä rakenteellisia uudistuksia ja samalla loisivat yhtiöille suotuisat olosuhteet investoinneille.



Tammikuun loppupuolella julkaistut Yhdysvaltojen talouskasvuluvut olivat sen sijaan hienoinen pettymys, sillä maan BKT kasvoi viimeisellä kvartaalilla +2,6 % (q/q, vuosiluvuksi muutettuna), kun odotuksissa oli 3 %:n kasvu. Tärkeässä yksityisen kulutuksen kasvussa nähtiin kuitenkin viimeisellä kvartaalilla odotettua kovempi nousu (+3,8 % q/q vuositasolla, odotus +3,7 %). Yksityisen kulutuksen odotetaan olevan talouskasvun tärkeimpiä ajureita, ja kuun vaihteen jälkeen julkaistut tammikuun vahvat työllisyytuluvut (maalouden ulkopuolisten työpaikkojen kasvu +200 000 vs. odotus +180 000), matalana pysyvä työttömyysaste (4,1 %, U-3) sekä nousevat keskituntiansiot (+2,9 % vs. +2,6 % vuoden takaisesta) antavat aihetta näin olettaa.

Keskituntiansioiden odotettua nopeampi kasvu tarttui myös korkoihin, jotka nousivat tuntuvasti. Palkkainflaation kiihtyminen on kaksiteräinen miekka. Toisaalta se tukee talouskasvua yksityisen kulutuksen kasvun kautta, mutta toisaalta se lisää riskiä inflaation kiihtymisestä, mikä puolestaan saattaa pakottaa keskuspankki Fedin nostamaan korkoja ennakoitua nopeammin talouden ylikuumentumisen hillitsemiseksi.



Yhdysvalloissa myös vastikään toteutuneet veronkevennykset vaikuttavat positiivisesti maan talouskasvuun seuraavat pari vuotta. Tähän myös Kansainvälinen valuuttarahasto (International Monetary Fund, IMF) kiinnitti huomiota pari viikkoa sitten päivitetessä talouskasvuennustereportissaan. Yhdysvaltojen osalta IMF nosti tuntuvasti sekä kuluvaan (+2,3 %:sta +2,7 %:iin) että ensi vuoden (+1,9 %:sta +2,5 %:iin) talouskasvuennustettaan.

KORKOMARKKINAT

Globaalin talouden vahvat kasvunäkymät kohonneiden raaka-aineiden ja kasvaneiden inflaatio-odotusten myötä heijastuivat voimakkaasti korkomarkkinoille tammikuussa. Pitkissä koroissa nähtiin tammikuussa sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa varsin voimakasta nousua. Saksan valtionlainan 10 vuoden korko nousi 28 korkopistettä päätyen 0,72 %:iin ja 5 vuoden valtionlainan korko nousi 31 korkopistettä päätyen 0,10 %:iin. Vastaavasti Yhdysvaltain valtion 10 vuoden ja 5 vuoden korot nousivat 30 korkopistettä tasoille 2,71 % (10 v.) ja 2,51 % (5 v.).



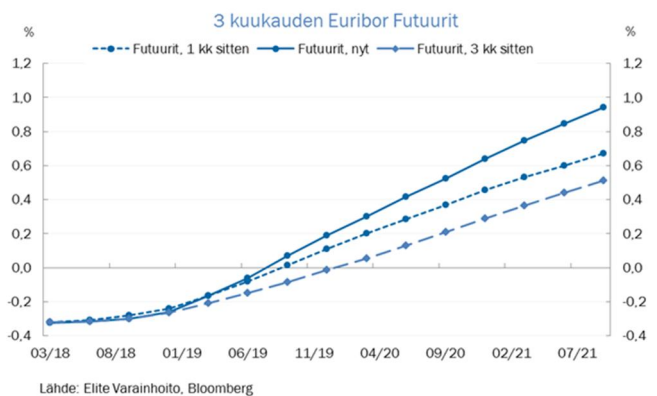
Merkittävä osuus tästä korkojen liikkeestä selittyy inflaatio-odotusten nousulla, mikä mm. näkyy markkinaperusteisissa inflaatio-odotuksissa (Inflaatio swap 5y5y). Korkojen kohoaminen vallitsevassa ripeässä talouskasvu ympäristössä on luonnollista, mutta liian nopea korkojen nousu pelästyttää kuitenkin markkinoita, sillä riski Yhdysvaltain keskuspankin (Fed) koronnostotahdin kiristymisestä inflaation pitämiseksi aisoissa kas-

vaa. Arviomme mukaan olemme kuitenkin edelleen sellaisilla korkotasolla, joilla Fedin ilmoittamat kolme koronnostoa kuluvalle vuodelle Yhdysvalloissa ovat riittävät, vaikka vahvat työmarkkinat ja kohonneet palkkainflaatio ovat saaneet inflaation viriämään.



Keskuspankkirintamalla Euroopan keskuspankin (EKP) kokous kuun loppupuolella ei tarjonnut isoja yllätyksiä, vaan keskeiset korot pysyivät odotusten mukaan ennallaan (ohjauskorko 0 % ja talletuskorko -0,4 %). EKP:n velkakirjojen osto-ohjelmaan ei myöskään tullut muutoksia, vaan ohjelma jatkuu kuukausittaisilla 30 miljardin euron netto-ostoilla (ml. erääntymiset) syyskuuhun asti. EKP:n kommentit tuleviin muutoksiin rahapolitiikassa olivat tässä vaiheessa erittäin varovaisia. Pankki korosti, että koronnosto on hyvin epätodennäköistä tänä vuonna ja että arvopapereiden osto-ohjelman äkillinen lopettaminen ei ole todennäköistä.

EKP myös toisti näkemyksensä siitä, että euroalueen laajalainen talouskasvu on edelleen voimistunut parantuneen työmarkkinatilanteen ja vahvan globaalin talouskasvun siivittämisenä. Hintapaineet ovat vahvasta talouskasvusta huolimatta pysyneet edelleen vaisuina ja inflaation odotetaan pysyvän nykytasolla lähikuukausina. EKP kuitenkin odottaa hintojen nousevan keskipitkällä aikavälillä kohti 2 %:n inflaatiotavoitetta vahvan talouskasvun johdosta. Pankki otti myös kantaa euron viimeaikaiseen vahvistumiseen toteamalla tämän aiheuttavan ylimääräistä epävarmuutta ja vaativan monitorointia.



Vahvistuva euro luonnollisesti vähentää inflaatiopainetta halventuneen tuonnin kautta ja toimii vastoin pankin pyrkimyksiä

nostaa inflaatiota kohti pankin asettamaa tavoitetasoa. Tämän tiedon valossa odotamme, että osto-ohjelman asteittainen alasajo aloitetaan lokakuussa ja että ensimmäinen koronnosto tapahtuu ensi vuoden toisella vuosipuoliskolla. Markkinat hinnoittelevat yhä selvemmin rahapolitiikan normalisoitumista ja tämä näkyy mm. selvänä jyrkentymisenä euriborin futuuri-käyrässä viimeisten kuukausien aikana sekä tuntuvana nousuna myös euroalueen markkinaperusteisissa inflaatio-odotuksissa.

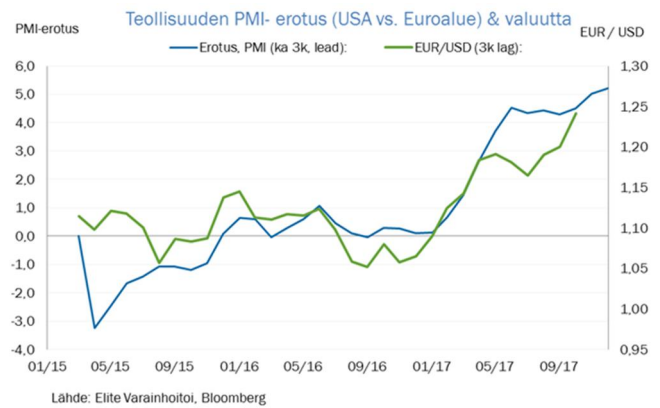
Myös Yhdysvaltain keskuspankki Fed piti odotetusti (äänin 9-0) keskeiset ohjaukorkonsa (1,25–1,5 %) ennallaan tammikuun loppupäivinä pitämässään kokouksessa, joka jäi väistyvän puheenjohtajan, Janet Yellenin, viimeiseksi. Fedin kommenttien sävy oli kuitenkin aiempaa rohkeampi ja antoi selvän viestin siitä, että koronnostosityyliä jatketaan maaliskuun kokouksessa. Keskuspankki arvioi työllisyyden kasvun, kotitalouksien kulutuksen sekä yritysten investointien kehittyneen hyvään suuntaan ja talouden riskinäkömiä olevan edelleen tasapainossa. Lisäksi pankki piti inflaationäkymiä aiempaa myönteisempinä mm. kohonneen öljynhinnan ja heikentyneen taalan johdosta, mutta niiden kehitystä on edelleen monitoroitava tarkasti. Fed piti kiinni arvioimastaan kolmesta koronnostosta kuluvalle vuodelle, mikä on myös hyvin linjassa markkinoiden hinnoittelun määrän kanssa. Maaliskuun kokouksessa saadaan myös osviittaa siitä, tuleeko keskuspankin peruslinja säilymään uuden puheenjohtajan Jerome Powellin komennossa.



Valuuttamarkkinoilla taalan heikentyminen päävaluuttoja vastaan sai viime kuussa jatkoa. Taala heikkeni euroa vastaan yli kolme prosenttia päätyn tasolle 1,24. Yhdysvaltain valtiovarainministeri Steven Mnuchin kommentoi Davosin talousforumissa heikon taalan olevan hyväksi Yhdysvaltojen taloudelle. Kommenttia pidettiin yleisesti sopimattomana, ja se rikkoi yleisesti hyväksyttyä kirjoittamatonta sääntöä olla puuttumatta valuutan kehitykseen vaan antaa markkinoiden päättää oikean tason.



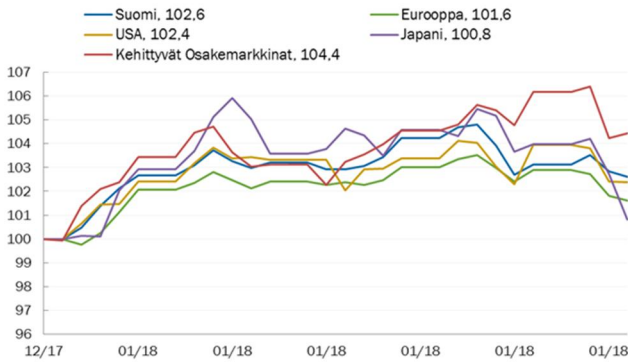
Kun tarkastellaan esimerkiksi Euroopan ja USA:n välistä korkoeroa 10 vuoden pituisissa valtionlainoissa, olisi luonnollista olettaa taalan vahvistumista, mutta valuutan tulevaan kehitykseen vaikuttaa moni tekijä. Kun tarkastellaan eroja eri talousalueiden oletettujen talouskasvuvauhtien välillä (käyttäen mittarina teollisuuden luottamusindikaattoreita, PMI), voidaan sen sijaan argumentoida, että euron vahvistumiselle taala vastaan löytyy edelleen perusteita.



OSAKEMARKKINAT

Osakemarkkinoiden vahva vire sai jatkoa tammikuussa, vaikka kuukauden loppupäivinä kurssit olivat laskusuunnassa korkojen nopean nousun seurauksena. Maailman osakeindeksi (MSCI World) vahvistui kuukauden aikana vajaat kaksi prosenttia (euromääräisesti) ja kehittyvät osakemarkkinat (MSCI World Emerging) yli neljä prosenttia (euromääräisesti). Myös muut päämarkkinat (ml. Suomi) päättyivät plussalle kuukauden päätteeksi.

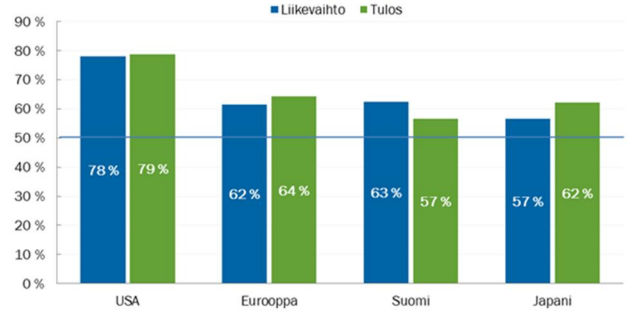
Osakesijoitusten tuottokehitys v. alusta (EUR)



Lähde: Elite Varainhoito, Bloomberg

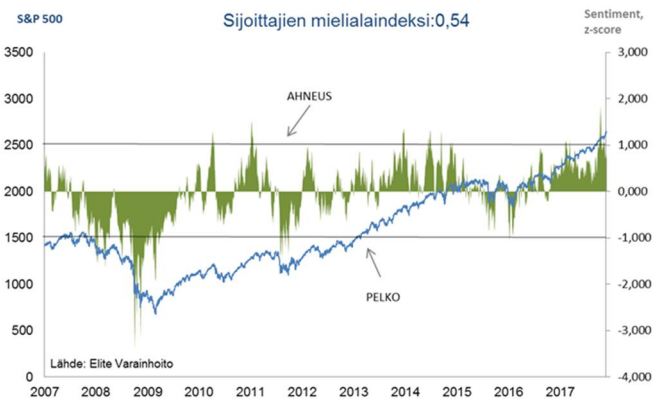
Osakemarkkinoiden kannalta tärkeät neljännes ja samalla koko vuoden tulostulokset ovat parhaillaan käynnissä, ja noin puolet päämarkkinoiden yhtiöistä on julkaissut tuloksensa. Yleisesti ottaen tuloskausi on tähän mennessä sujunut odotuksia paremmin sekä liikevaihtojen että tulosten osalta. Yhdysvalloissa 57 % yhtiöistä on tätä kirjoittaessa julkaissut tuloksensa ja peräti 79 % yhtiöistä raportoi odotuksia parempaa tulosta. Liikevaihdon kasvu on vuoden takaisesta ollut +5,6 % (odotus +5,2 %) ja tuloksen kasvu +11,2 % (odotus +10,1 %). Sama positiivinen kehitys on näkynyt myös muilla päämarkkinoilla, kuten oheisten kaavioiden pylväsgraafit osoittavat. Mallikkaasti sujunut tuloskausi antaa hyvän lähtökohdan tuloskasvun jatkumiselle myös kuluvana vuonna ottaen huomioon globaalien talouskasvun vahvuuden. Toisaalta tuloskasvua myös vaaditaan, jotta osakemarkkinoiden korkeat arvostustasot olisivat perusteltavissa.

Liikevaihto- & tulosyllätys, koko 2017



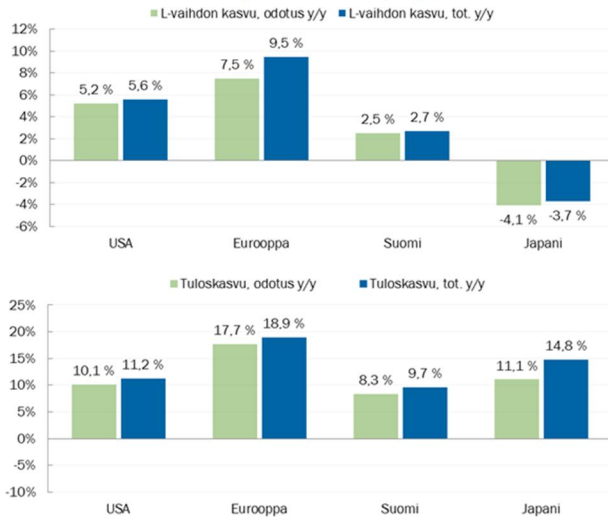
Lähde: Elite Varainhoito, Bloomberg - positiiviset yllättäjät (%)

Ripeästi nousevaan korkotasoon liittyvät epävarmuustekijät ovat selvästi näkyneet seuraamassamme sijoittajien mielialaindeksissä (0,54), joka on laskenut takaisin lähemmäksi neutraalitasoa (0) joulukuun huipputasoista.



Lähde: Elite Varainhoito

Liikevaihdon ja tuloskasvu & -yllätys, v. 2017



Lähde: Elite Varainhoito, Bloomberg

SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Omaisuuksien väliset taktiset näkemykset pysyvät tammikuussa suurelta osin ennallaan, vaikka kuukauden lopussa laskimme hieman osakkeiden suhteellista painoa yhdistelmäsalkuissa. Sijoitusnäkemys on osakepainon laskemisen jälkeen kuitenkin edelleen tuottohakuinen ja osakkeita suosiva. Tiedostamme markkinaheilun lisääntyneen ja seuraamme kehitystä tarkasti, mutta tämänhetkisen tiedon valossa osakkeita suosivissa taustatekijöissä ei ole tapahtunut mainittavia muutoksia. Olemme kuitenkin valmiita reagoimaan nopeasti, mikäli markkinakehityksessä ilmenee ylilyöntejä suuntaan tai toiseen.

Osakeosion sisällä taktiset näkemyksemme pysyvät muuttumattomina. Jatkamme Euroopan ylipainottamista (johtuen Euroopan talousalueen kiihtyvistä talouskasvusta, vahvoista luottamusindikaattoreista sekä muihin talousalueisiin nähden huokeammista arvostustasoista), Japanin lievää ylipainottamista sekä kehittyvien osakemarkkinoiden ylipainottamista. Olemme rahoittaneet kyseiset ylipainot edelleen alipainottamalla USA:n osakemarkkinoita.

Korko-osion sisällä taktiset näkemyksemme pysyvät niin ikään muuttumattomina. Valtionlainat pysyvät edelleen merkittävässä alipainossa korkoallokaatioissamme ja suosimme edelleen korkeampiriskisiä omaisuusluokkia, kuten kehittyvien alueiden paikallisvaluutassa liikkeeseen laskemia velkakirjoja (ns. local currency -laineja) ja matalamman luottoluokituksen omaavia ns.

high yield -yrityslainoja Euroopassa niiden korkeamman tuotto-tasonsa ansiosta.

SIIJOITUSNÄKEMYS - HELMIKUU 2018						
Omaisuuslajit	--	-	0	+	++	Muutos
Osakkeet						↓
Korkosijoitukset						↑
Osakkeet						
USA						
Eurooppa						
Pohjoismaat						
Kehittynyt Aasia						
Kehittyvät Markkinat						
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 sijoitussuosituksena, eikä Elite vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Korot

taso, %	31.01.	29.12.	12 kk
3 kk euribor	-0,33	-0,33	-0,33
12 kk euribor	-0,19	-0,19	-0,10
2 v. (Saksan valtio)	-0,54	-0,64	-0,69
5 v. (Saksan valtio)	0,10	-0,21	-0,39
10 v. (Saksan valtio)	0,70	0,42	0,45
5 v. (Ranskan valtio)	0,21	-0,01	0,17
10 v. (Ranskan valtio)	0,97	0,78	1,05
5 v. (Yhdysvallat)	2,51	2,21	1,95
10 v. (Yhdysvallat)	2,71	2,41	2,49

Valuutat

muutos EUR/, %	1 kk	2018	12 kk
USD (1,24)	3,41	3,41	16,07
JPY (135,54)	0,19	0,19	11,39
SEK (9,78)	-0,54	-0,54	3,54
GBP (0,87)	-1,50	-1,50	2,12

Korkomarkkinat

muutos, %	1 kk	2018	12 kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,03	-0,33
EMU valtionobl. (€)	-0,36	-0,36	2,06
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-0,27	-0,27	2,75
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	0,33	0,33	5,27
Kehittyvät markkinat (\$)	-0,20	-0,20	7,65

Osakemarkkinat

muutos, %	1 kk	2018	12 kk
Maailma (MSCI, \$)	5,28	5,28	25,85
Eurooppa (MSCI, €)	1,60	1,60	11,66
USA (S&P 500, \$)	5,73	5,73	26,30
Japani (MSCI, ¥)	1,34	1,34	19,33
Suomi (OMXH CAP, €)	2,63	2,63	14,56
Kehittyvät markkinat (MSCI, \$)	8,33	8,33	40,41

Lähde: Elite Varainhoito, Bloomberg