

Sijoitusmarkkinat

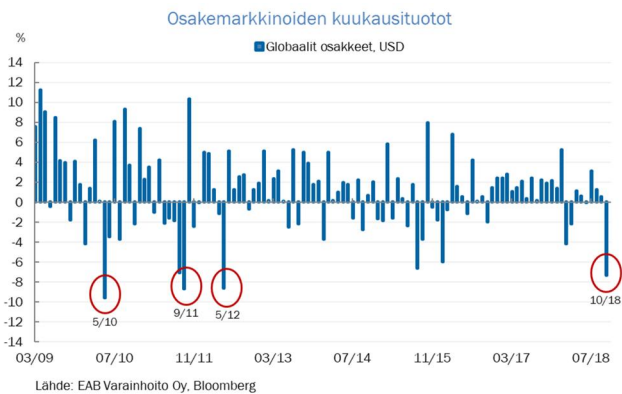
Kuukausikatsaus 31.10.2018

LYHYESTI:

- Osakemarkkinoiden pitkään jatkunut nousutrendi katkesi viime kuussa, kun globaalit osakemarkkinat kokivat suurimman kuukausilaskun miltei kuuteen vuoteen. Globaalit markkinat laskivat lokakuun päätteeksi taalamääräisesti runsaat 7 % käydessään pahimmillaan yli 9 %:n laskussa. Lokakuu on perinteisesti tarjonnut osakesijoittajille muihin kuukausiin nähden jännitystä lisääntyneen markkinaheilunnan muodossa, mutta tämän vuoden liikkeet olivat historiallisesti katsottuna poikkeuksellisen suuret.
- Lokakuun laskun takana olivat useat seikat, jotka yksittäisinä tapahtumina eivät vielä aiheuttaisi ongelmia, mutta yhdessä käänsivät markkinat laskuun. Tärkeimmät syyt laskuun olivat Brexit-neuvotteluiden jumiutuminen, Italian populistihallituksen leväperäisen budjetin esittäminen, Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppakiistan pitkittyminen, pitkien korkojen nousu Yhdysvalloissa, huolet USA:n keskuspankin nopeasta koronnostotahdista, huolet Kiinan talouskasvun hiipumisesta sekä saudiarabialaisen toimittajan murhasta seurannut Saudi-Arabian ja lännen välisten suhteiden kiristyminen.
- Onko osakemarkkinoiden nousutrendi nyt takanapäin ja edessä laskevien osakekurssien ajanjakso? Ovatko fundamentit muuttuneet niin paljon, että sijoittajien on keskityttävä turvaamaan pääomaa sen kasvattamisen sijasta? Tähän emme usko, vaikka viimeisten vuosien erittäin suotuisat edellytykset osakemarkkinoiden positiiviselle kehitykselle, kuten synkronoitu globaali talouskasvu, keskuspankkien ennätyslöysoä rahapolitiikka, ultramatalat korot, matala inflaatio ja laskeva työttömyys, ovat osittain siirtymässä historiaan. Riskeistä huolimatta globaalien talouskasvun ennustetaan yhä jatkuvan pirteänä, joskin hitaampana kuin kuluvana vuonna. Ja myös yhtiöiden tuloskasvun ennustetaan edelleen pysyvän pirteänä. Tätä taustaa vasten sijoitusnäkemysemme pysyi edelleen osakkeita lievästi suosivana.
- Mikä saisi tunnelman lyhyellä tähtäimellä kääntymään? Vahvimpana katalysaattorina toimisi edistysaskeleet Kiinan ja Yhdysvaltojen välisessä kauppasodassa ja odottelimme edelleen järjen voittoa, vaikka tie voi olla hidas ja kivinen. Kun tarkastellaan nykytilannetta, voidaan kysyä, kumpi kompastuu pahemmin tähän kauppakiistaan? Kiina on vastannut ehkä taidokkaammin USA:n asettamiin tulleihin. Kiina on omalta osaltaan kohdistanut rajoitteensa tuotteisiin, joilla on myös vaihtoehtoinen toimittaja, kuten soijapavut. Kiinan ilmoittaessa omista lisätulleistaan USA:sta tuotaville soijapavuille maahantuojat peruiivat välittömästi tilaukset USA:n tuottajilta ja siirtyivät ostamaan soijapavut esimerkiksi Brasiliasta. Suurin kärsijä tässä oli papuja kasvattava maanviljelijä USA:ssa. Toinen merkittävä ja helposti korvattava toimiala on lentokoneet. USA:n viranomaisien asettamat lisätullit nostavat Boeingin koneiden hintaa ja vastaavan tyyppinen kone eurooppalaiselta Airbus-konsernilta alkaakin näyttää houkuttelevammalta. Pitää myös pitää mielessä, että Kiina voi nykyisellä hallitusmuodollaan päättää, että maa alkaa boikotoida USA:ssa valmistettuja tuotteita. Tämän kaltaisesta toiminnasta on näyttöjä aikaisemmilta ajoilta. Tässä vain muutama esimerkki siitä, miksi uskomme USA:n ja Kiinan johtajien päätyvän samaan neuvottelupöytään ja molempien palaavan omien kannattajiensa luokse parhaan mahdollisen sopimuksen kanssa ja näin täyttävän äänestäjensä odotukset.

MARKKINATRENDIT

Pitkään jatkunut osakkeiden nousuputki katkesi äkillisesti lokakuussa, kun globaalit osakemarkkinat kokivat suurimman kuukausilaskun (yli 7 prosenttia dollarimääräisesti) miltei kuuteen vuoteen. Historiallisesti katsottuna lokakuu on tarjonnut sijoittajille hyvin vaihtelevia tuottoja, joko suuria laskuja tai suuria nousuja, joten nyt nähty liike ei sinänsä merkittävästi poikkea tästä kuviosta. Lokakuun laskun takana olivat useat seikat, jotka yksittäisinä tapahtumina eivät vielä aiheuttaisi ongelmia, mutta yhdessä katkaisivat kamelin selän.



Tärkeimmät syyt laskuun olivat Brexit-neuvotteluiden jumittuminen, Italian populistihallituksen leväperäisen budjetin esittäminen, Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppakiistan pitkittyminen, pitkien korkojen nopea nousu Yhdysvalloissa, huolet USA:n keskuspankin nopeasta koronnostotahdistusta, huolet Kiinan talouskasvun hiipumisesta sekä saudiarabialaisen toimittajan murhasta seurannut Saudi-Arabian ja lännen välisten suhteiden kiristyminen. Samankaltainen negatiivinen kehitys nähtiin myös vuoden alussa helmikuussa, kun volatiliiteetti palasi taas markkinoille pitkään jatkuneen nousun jälkeen ja silloin ilmassa oli osittain samoja huolia, kuten huoli keskuspankin liian nopeasta rahapolitiikan kiristymisestä ja taloussyklin kääntymisestä.



Onko osakemarkkinoiden nousutrendi nyt takanapäin ja edessä laskevien osakekurssien ajanjakso? Ovatko fundamentit muuttuneet niin paljon, että sijoittajien on keskityttävä turvaamaan pääomaa sen kasvattamisen sijasta? Ovatko ainoat järkevät sijoitukset lyhyitä korkosijoituksia tai sijoituksia kultaharkkoihin? Tähän emme usko, vaikka viimeisten vuosien erittäin suotuisat edellytykset osakemarkkinoiden positiiviselle kehitykselle, kuten synkronoitu globaali talouskasvu, keskuspankkien ennätyslöyryä rahapolitiikka, ultramatalat korot, matala inflaatio, laskeva työttömyys ja nousevat omaisuuserät, ovat osittain siirtymässä historiaan nykyisessä kypsässä taloussyklin vaiheessa. Riskeistä huolimatta globaalin talouskasvun ennustetaan yhä jatkuvan pirteänä, joskin hitaampana kuin kuluvana vuonna.

Taloussyklin seurauksena yhtiöiden tuloskasvun ennustetaan edelleen jatkuvan pirteänä, vaikka kasvupiikki, erityisesti Yhdysvalloissa, lienee tällä kertaa takanapäin. Vallitsevasta kehnosta markkinatunnelmasta huolimatta, uskomme markkinoiden lopulta tarttuvan näihin osakemarkkinoita tuleviin seikkoihin, mutta mikä saisi tunnelman kääntymään lyhyellä tähtäimellä? Ilmeisenä katalysaattorina toimisivat edistysaskeleet Kiinan ja Yhdysvaltojen välisessä kauppasodassa. Tämän lisäksi markkinat haluavat vahvistusta siitä, että Yhdysvaltojen keskuspankki Fed ei tule ennenaikaisesti tappamaan talouden noususykliä liian nopeilla koronnostoilla.

Kauppasota Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä oli keskeisimpiä markkinoita heiluttavista teemoista myös lokakuussa. Kuten edellisessä markkinakatsauksessa kirjoitimme, retoriikka Yhdysvaltojen puolelta on pysynyt kovana presidentti Donald Trumpin toistaessa uhkauksensa lisätulleihin, mikäli Kiina ei palaa neuvottelupöytään uusilla kompromissiehdotuksilla. Vaikka Yhdysvaltojen koventunut retoriikka kerää poliittisia pisteitä kotimaassa, kasvavat myös paineet ratkaisun löytämiseksi. On hyvä muistaa, että lasku Yhdysvaltojen asettamista tuontitulleista kiinalaisille tuotteille lankeaa viime kädessä kotimaisille yhtiöille ja kuluttajille.

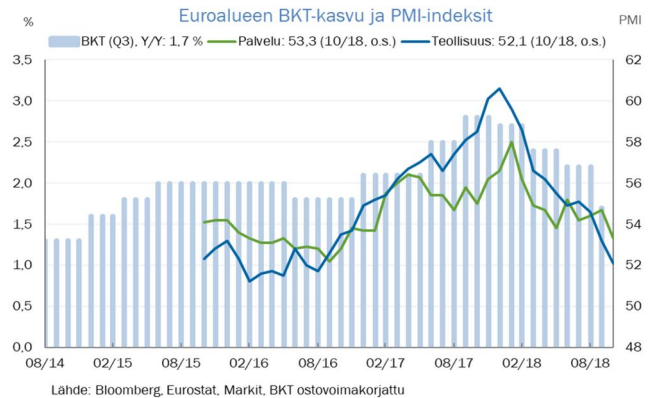
Vaikka välittömät kustannukset ovat hallittavissa, kauppasodan pitkittyessä kokonaisvaikutukset Yhdysvaltojen taloudelle voivat olla paljon suuremmat. Kiina voisi ryhtyä hankaloittamaan Yhdysvaltojen ja muiden länsimaisten yhtiöiden toimintaa maassa esimerkiksi boikotoimalla länsimaisia tuotteita, kuten he ovat aikaisemmin tehneet japanilaisille ja korealaisille tuotteille. Tämä myös nopeuttaisi Kiinan pyrkiä kehittämään omaa teollisuudenalaansa vuonna 2015 määritellyn ”Made in China 2025”-ohjelman mukaisesti. Ohjelman tarkoitus on nostaa maan tuotantokapasiteettia niin,

että vähintään 70 % tuotantopanoksista, joita tarvitaan valmiiden tuotteiden vientiin, valmistetaan Kiinassa. Vastaava luku ohjelman käynnistyttyä 2015 oli 30 % ja kaavailtu 40 %-yksikön nousu tarkoittaisi yli 1 000 miljardin taalan vuotuisen lisäarvon luontia Kiinaan, maan kauppakumppaneiden, ml. Yhdysvaltojen, kustannuksella.

Tätä taustaa vasten uskomme USA:n olevan halukas löytämään ratkaisun vellovaan kauppakiistaan. Seuraava tapaaminen on sovittu pidettäväksi Argentiinassa G20-maiden kokouksen yhteydessä marraskuun lopussa. Kauppasodan tuomat haasteet ja protektionismin esimarssi olivat myös pääsyinä globaalien talouskasvuennusteiden laskuun IMF:n (International Monetary Fund) lokakuun puolessa välissä päivittämässä talousarviossaan. IMF odottaa nyt globaalien talouskasvun asettuvan 3,7 % tasoon aiemmasta 3,9 %:sta. Yhdysvaltojen kuluva vuoden talouskasvuennusteen IMF piti ennallaan 2,9 %:ssa, mutta laski ensi vuoden kasvuennustetta kahdella kymmenyksellä 2,5 %:iin pitäen kuitenkin näkymät laajalti tasapainossa, vaikka IMF on aiempaa varovaisempi kasvun suhteen.

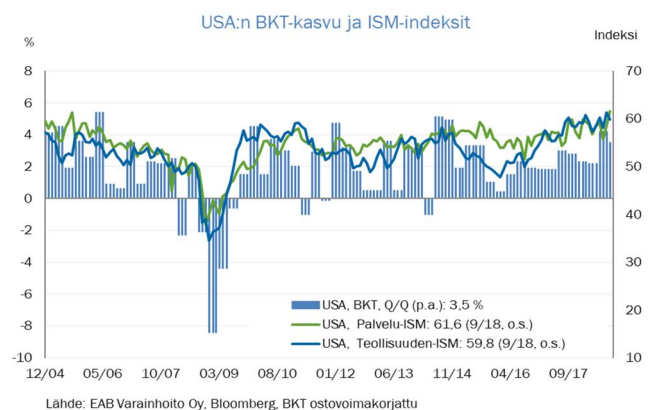
Makrorintamalla euroalueen talouden kasvuindikaattorit jatkoivat keväällä alkanutta pehmenemistään, kun alustavat lokakuun luottamusindikaattorit (PMI) jäivät jälleen pettymykseksi. Sekä teollisuuden että palvelusektorin luottamusindeksit jäivät odotuksistaan (teollisuuden toteutunut PMI 52,1 vs. odotus 53,0 ja palvelusektorin toteutunut PMI 53,3 vs. odotus 54,5) indikoiden talouskasvun selvää hiipumista vielä kesän tasosta. Epävarmuus kansainvälisten kauppakiistojen ympärillä, koskien erityisesti Saksan autoteollisuutta, on ollut omiaan lisäämään pessimismisiä euroalueella. Sama suunta näkyi selvästi myös Saksan lokakuun teollisuuden luottamusindeksissä, joka niin ikään jäi selvästi odotuksista (toteutunut 52,3 vs. odotus 53,4).

Palvelusektorin heikentyneet näkymät vahvistuneen syyskuun jälkeen olivat myös selvä pettymys ja jossain määrin odottamattomia, sillä parantunut työllisyystilanne ja kohonneet kuluttajien luottamusindikaattorit antaisivat aihetta odottaa kulutuksen toimivan talouskasvumootorina loppuvuonna. Tämän uusimman tiedon valossa on todennäköistä, että euroalueen kuluva vuoden talouskasvu jää alle kahden prosentin, ellei loppuvuonna nähdä luottamusindikaattoreissa selvää käännettä parempaan. Myös lokakuun lopussa julkaistu euroalueen kolmannen kvartaalin odotuksia vaiheampi BKT-kasvu (odotus +1,8 % v/v, toteutunut +1,7 % v/v) tukee tätä näkemystä.



Yhdysvalloissa sen sijaan vahvat talouden kasvunäkymät saivat jatkoa kuukauden alussa julkistettujen syyskuun teollisuuden ja palvelualojen ISM-indeksien muodossa. Kiristyneistä kansainvälisistä kauppasuhteista huolimatta merkkejä talouden hiipumisesta ei ole vielä havaittavissa, vaikka syyskuun teollisuuden ISM-indeksi laski hieman 59,8 pisteeseen ennätysvahvasta elokuun pisteluvusta (61,3). Talouskasvun ja työllisyyden kannalta vielä tärkeämpi palvelualojen syyskuun ISM-indeksi kohosi puolestaan ennätyslukemaan 61,3 pisteeseen (odotus 58, edellinen 58,5) heijastellen kotimarkkinoiden vahvaa uskoa lähitulevaisuuden näkymiin.

Kuukauden loppupuolella julkaistut kolmannen vuosineljänneksen BKT-kasvuluvut vahvistivat talouskasvun pysyvän myös kesän jälkeen varsin ripeänä. Vaikka Q3:n BKT-kasvu hieman hidastui Q2:n vuosivauhdista lukemaan 3,5 % (q/q vuositasolla laskettuna), oli lukema odotuksia kovempi (odotus +3,3 %), joten talouskasvuennusteita koko kuluva vuoden osalta joudutaan todennäköisesti nostamaan nykyisestä 2,9 %:sta hieman yli kolmeen prosenttiin. Myös kuukauden lopussa julkaistut lokakuun odotuksia vahvemmat luottamusindikaattorit (PMI) osoittivat talouskasvun viimeisellä kvartaalilla käynnistyneen vahvasti. On kuitenkin todennäköistä, että kasvuvauhti palautuu ensi vuonna lähemmäksi talouden trendikasvua verouudistusten ja elvyttävän finanssipolitiikan vaikutusten laimennettua.



KORKOMARKKINAT

Saksan valtionlainat saivat kuukauden aikana osakseen turvasatamaksyntää, kun riskillisten omaisuusluokkien hinnat laskivat voimakkaasti. Lokakuussa nähtiin kuitenkin muutama päivänä iso muutos markkinadynamiikassa, kun USA:ssa ja Euroopassa riskitön pitkä korko nousi eli hinnat laskivat ja samaan aikaan riskillisten omaisuusluokkien, kuten osakkeiden, hinnat laskivat. Turvasatamat loistivat siis poissaolollaan. Saksan 10 vuoden valtionlainan korko kääntyi lopulta laskuun ja laskua kertyi yhdeksän korkopistettä tasolle 0,39 %. Yhdysvalloissa 10 vuoden Treasury jatkoi sitä vastoin nousuaan kahdeksalla korkopisteellä tasolle 3,14 %. Yhdysvaltojen ja Euroopan korkoero kasvoi siis entisestään 17 korkopisteellä ja oli lokakuun lopussa jo 2,76 prosenttiyksikköä.

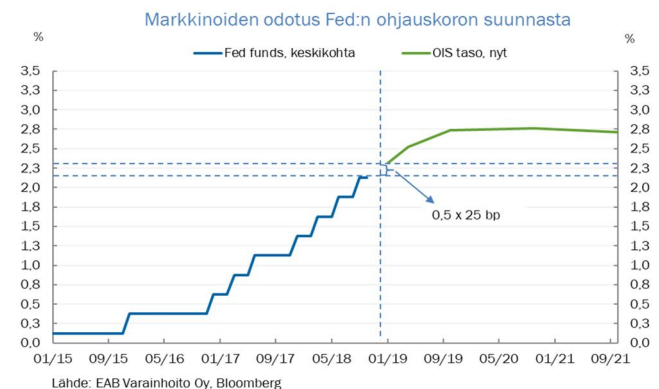


Eurooppalaisten alhaisen luottoluokituksen yrityslainojen riskipreemiot kasvoivat massiiviset 68 korkopistettä, joten korkotason laskusta ei tullut apua ja niin sanottujen High Yield -yrityslainojen tuotoksi muodostui indeksitasolla -1,31 %. Globaalit High Yield -yrityslainat tuottivat indeksitasolla negatiivisesti -1,65 %. Korkean luottoluokituksen yrityslainojen riskilisät kasvoivat 14 korkopistettä, joten kuukausituotto jäi indeksitasolla negatiiviseksi -0,18 % korkotason laskun avustuksella.

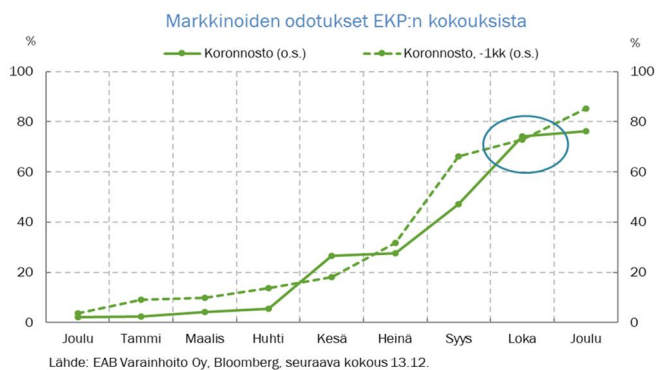
Sijoittajien huomio oli lokakuun alusta lähtien erityisesti Italian valtionlainoissa, joiden hinnat jatkoivat laskuaan ja korkoero Saksan 10-vuotiseen valtionlainaan kasvoi korkeimmillaan lähes 330 korkopisteeseen. Markkinahermoilun taustalla oli selvästi alijäämäinen budjettiesitys, jota Euroopan komissio odotti Italialta kuukauden aikana. Myös luottoluokittajien odotettiin uudelleenarvioivan maan luottoluokitusta. Italian 10 vuoden korko laski korkeimmasta tasostaan, mutta nousi kuukauden aikana selvästi 28 korkopisteellä tasolle 3,43 %. Euroopan komissio teki ennennäkemättömän

päätöksen ja hylkäsi Italian esittämän ensi vuoden budjettiesityksen, joka näyttäisi alijäämää 2,4 %. Luottoluokittaja Moody's reagoi Italian tilanteeseen ja laski Italian luokituksen odotetusti yhdellä pykälällä (tasolle Baa3), joten Italia on enää yhden pykälän päässä roskalainaluokasta. Moody's asetti kuitenkin Italian näkymät vakaiksi, mikä oli markkinoille helpotus. Luottoluokittaja S&P piti Italian luottoluokituksen sitä vastoin ennallaan BBB tasolla, mutta laski maan näkymät negatiivisiksi. Sijoittajien huomio on kuitenkin tämän jälkeen Italian ja Euroopan komission välisessä budjetiväännössä.

Keskuspankkirintamalla Yhdysvaltojen keskuspankki Fed ei pitänyt kokousta lokakuussa, vaan markkinoiden fokus oli kuukauden puolessa välissä julkaistujen syyskuun pöytäkirjojen tulkinnassa. Pöytäkirjojen mukaan lähes kaikki keskuspankin jäsenet ovat edelleen halukkaita jatkamaan asteittaisen kirstämisen linjalla ja korkoja pitäisi pidemmällä tähtäimellä nostaa yli markkinoiden neutraalin tason, joka on keskuspankin virkamiesten mukaan keskimäärin 3 %. Ohjaukorkojen neutraali taso kuvastaa tilannetta, missä korkotaso ei ole enää taloutta elvyttävä, mutta ei kuitenkaan vielä kiristävä. Osa jäsenistä ilmaisi huolensa dollarin viimeaikaisesta vahvistumisesta ja sen mahdollisista negatiivisista vaikutuksista inflaatio- ja kasvunäkymiin. Liian vahva dollari vaikeuttaa vientiä, laimentaa inflaationäkymiä ja saattaa hidastaa keskuspankin koronnostotahtia. Fed näkee kuitenkin edelleen inflaation pysyvän 2 %:n tavoitetasolla ja talouskasvun jatkuvan ripeänä meneillään olevasta kauppasodasta huolimatta. Pöytäkirjojen perusteella on oletettavaa, että tulemme näkemään vielä yhden koronnoston tänä vuonna ja mitä suurimmalla todennäköisyydellä joulukuun kokouksessa, vaikka maan presidentti on kovin sanoin toistuvasti kritisoinut Fedin koronnostoaikkeitä. Markkinoiden hinnoittelu todennäköisyys joulukuun koronnostolle on edelleen korkea 67 %, vaikka on laskenut huipputasostaan.

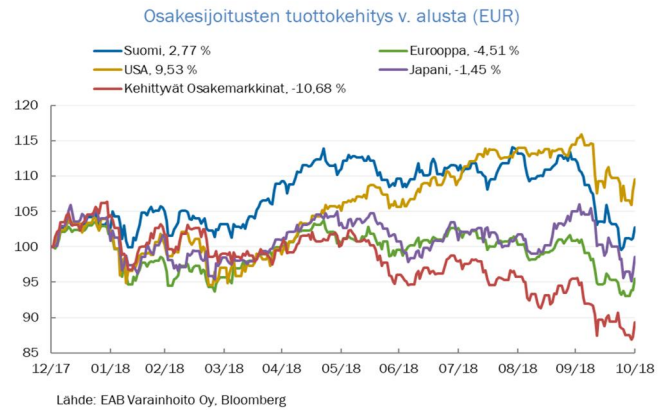


Euroopan keskuspankin (EKP) lokakuinen kokous ei tarjonnut markkinoille suuria yllätyksiä, vaan rahapolitiikan perusasetto pysyi muuttumattomana (ohjauskorko 0,00 %, talletuskorko -0,40 %). EKP:n mukaan korkojen ennustetaan pysyvän nykytasolla ainakin ensi vuoden kesän ajan tai niin pitkään, kunnes inflaatio palautuu pankin asettamalle 2 %:n tavoitetasolle. Velkikirjojen netto-osto-ohjelma jatkuu myös sovitusti 15 miljardin euron kuukausitahdilla vuoden loppuun asti, ja erääntyvien arvopapereiden uudelleensijoittamista jatketaan toistaiseksi. Lehdistötilaisuudessa EKP:n pääjohtaja Mario Draghi painotti euroalueen kasvun olevan edelleen laaja-alaista ja luottamuslukujen olevan historiallisesti katsottuna hyvällä tasolla, vaikka viimeaikaiset datapistteet ovat kääntyneet huonompaan suuntaan. Talouskasvua tukee muun muassa kulutuksen hyvä kasvu myönteisen työllisyyskehityksen ansiosta. Riskeistä pankki mainitsi kehittyvien talouksien hauraan tilanteen, rahoitusmarkkinoiden volatiliteetin sekä kansainväliset kauppakiistat. Pankki pitää inflaationäkymät rohkaisevina palkkakehityksen voimistuessa ja odottaa pohjainflaation kiihtyvän loppuvuotta kohden. Kokouksen anti jäin kaiken kaikkiaan aika laimeaksi, ja odotamme edelleen ensimmäisen koronnoston tapahtuvan ensi vuoden viimeisellä kvartaalilla.

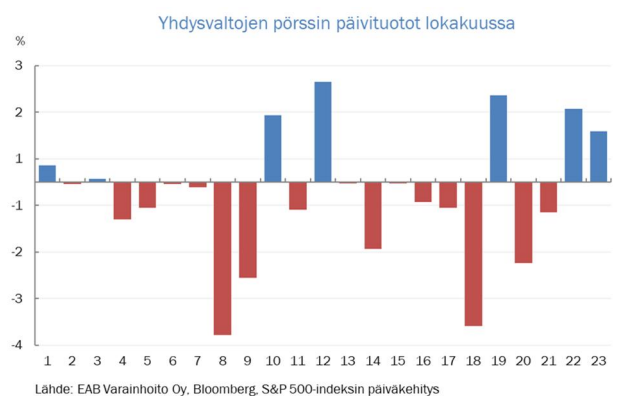


OSAKEMARKKINAT

Osakemarkkinoiden loppukesän aikana vallinnut positiivinen vire katkesi rajulla tavalla lokakuun alussa, kun kurssit ympäri maailmaa kääntyivät kuun toisella viikolla voimakkaaseen laskuun ja koettelivat pitkstä aikaa osakesijoittajan riskinsietokykyä. Kaikki päämarkkinat olivat tuntuvasa laskussa, kuten Yhdysvallat (-4,3 %), Eurooppa (-5,3 %), Japani (-6,2 %), kehittyvät markkinat (-6,4 %) ja globaalit markkinat (-5,2 %).



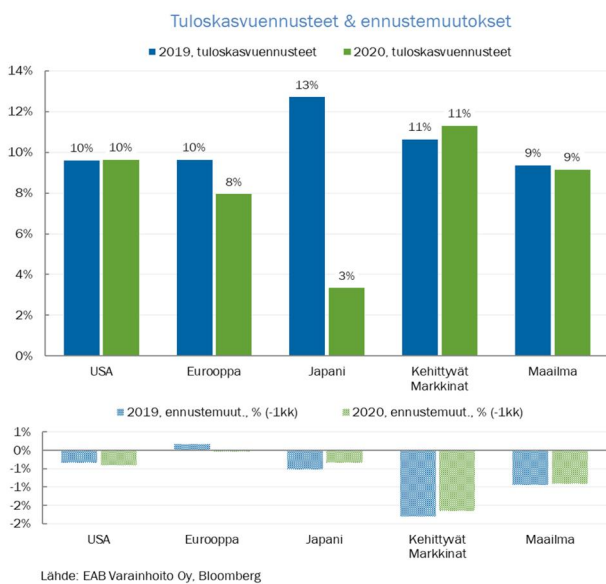
Hetkittäistä stabiloitumista nähtiin kuun kahtena viimeisenä päivänä, kun kurssit hieman toipuivat teknisesti hyvin yllimyydyiltä tasoilta. Markkinaheilunnan nousu ja laskun kesto voidaan hyvin nähdä, kun tarkastellaan USA:n osakemarkkinoita kuvaavaa S&P 500 -indeksin päivittäisiä liikkeitä kuukauden aikana. Tässä indeksissä nähtiin lokakuussa peräti 16 laskupäivää (70 %) ja ainoastaan 7 nousupäivää (30 %). Nousupäivinä positiiviset tuotot olivat selvästi pienemmät kuin vastaavan laskupäivän negatiiviset tuotot. Tämä kertoo enemmän sijoittajien laajamittaisemmasta huolesta osakemarkkinoiden tulevasta tuottopotentialista kuin markkina-reaktiosta yksittäiseen negatiiviseen tapahtumaan. Sijoittajia huolettaa jo varsin pitkään jatkunut taloussyklin kesto ja keskuspankkien kiristynyt rahapolitiikka juhlien pilaajaksi. Tiedostamme hyvin nämä riskit, mutta näemme edelleen osakkeissa arvoa nykyisessä tuloskasvun ympäristössä.



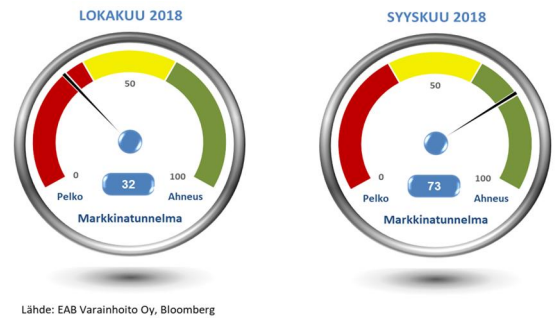
Osakemarkkinoiden kannalta tärkeä kolmannen kvartaalin tuloskausi on tätä kirjoittaessa täydessä käynnissä, kun Yhdysvalloissa 75 % (376 kpl) S&P 500 -indeksin kuuluvista yhtiöistä on raportoinut tuloksensa. Numeroiden valossa tuloskausi uudella mantereella on jälleen muodostumassa varsin hyväksi, kun liikevaihdon osalta 61 % (229 kpl) ja tuloksen osalta 83 % (310 kpl) yhtiöistä on raportoinut ennakoitua parempia lukuja. Liikevaihdon yhteenlaskettu kasvu vuoden takaisesta on 8,9 % ja tuloskasvu peräti 25,5 %. Yhteenlaskettu liikevaihdon ylitys ennusteisiin nähden on tähän mennessä

ollut 0,8 % ja tulositylitys 6,7 %. Vahvoista luvuista huolimatta markkinareaktiot jäivät usein varsin vaisuiksi johtuen pitkälti varsin apeasta markkinatunnelmasta osakemarkkinoiden laskun myötä. Sijoittajien fokuksessa olivat erityisesti yhtiöiden kommentit koskien loppuvuoden kysyntätilannetta sekä arviot kauppasodan mahdollisista negatiivisista vaikutuksista loppuvuoden näkymiin. Sijoittajia askarruttaa erityisesti yhtiöiden kyvyt puolustaa omia marginaalejaan tuotannon-tekijöiden nousevien kustannusten (palkat, raaka-aineet jne.) ympäristössä.

Muilla päämarkkinoilla, kuten Euroopassa, tuloskausi on myös sujunut verrattain myönteisissä merkeissä, vaikka kasvu- ja yllätysluvat ovat olleet Yhdysvaltoja maltillisemmat. Vajait 60 % yhtiöistä on raportoinut tuloksensa ja näistä 53 % on raportoinut liikevaihdon osalta ja 51 % tuloksen osalta odotuksia parempia lukuja. Yhteenlaskettu liikevaihdon kasvu on vuoden takaisesta ollut 6,6 % (0,5 %:n ylitys) ja tulospasvu 13,1 % (3,0 %:n ylitys). Japanissa tuloskausi on sen sijaan sujunut kehnemmin, erityisesti tulosten osalta. Kun vajaat 50 % yhtiöistä on raportoinut tuloksensa, yhteenlaskettu liikevaihdon kasvu on ollut 8,6 % (7 %:n ylitys) ja tulospasvu -0,7 % (3,4 %:n alitus).

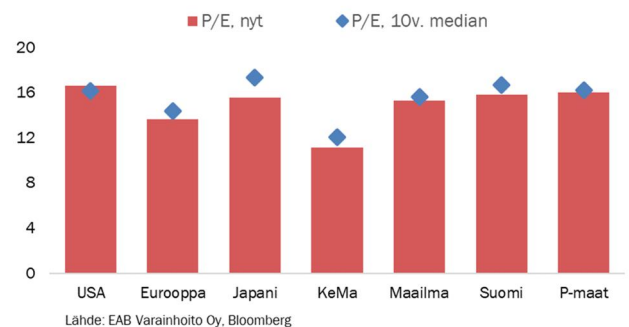


Sijoittajien hermostuneisuus näkyy myös selvästi meidän markkinatunnelmamittarissamme, jonka lukema laski syyskuun tasolta peräti 41 pistettä lukemaan 32 ja saavutti puunaisen pelkotilaa kuvaavan alueen.



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Markkinalaskusta huolimatta pitäydymme allokaationäkemyssemme ja jatkamme lievässä osakeylipainossa. Osakekurssilaskun myötä osakkeiden suhteellinen hinnoittelu korkosijoituksiin nähden on muuttunut yhä houkuttelevammaksi, etenkin Euroopassa. Osakkeiden absoluuttinen hinnoittelu on myös kurssilaskun myötä tullut selvästi alas, kun tulospasvuennusteet ovat pysyneet muuttumattomina. Tämän lisäksi houkuttelevia vaihtoehtoja osakesijoituksille on edelleen haastavaa löytää.



Osakeosion sisäiset painotukset pysyvät lokakuussa ennallaan. Ylipainotamme edelleen Eurooppaa (johtuen arvostuksesta ja siitä, että euron heikentyminen erityisesti taalaa vastaan auttaa vientisektoria) ja Japania (arvostuksen takia). Vastaavasti lievästi alipainotamme Yhdysvaltoja (arvostuksen takia) ja kehityviä markkinoita (johtuen vahvasta taalasta ja nousevista koroista Yhdysvalloissa).

Korko-osiossa sijoitusten kokonaisriski pysyi lokakuussa edelleen varovaisena. Valtionlainat ovat edelleen reilussa alipainossa ja paremman luottoluokituksen omaavat eurooppalaiset yrityslainat (IG) neutraalissa luokituksessa. Tuottoa haetaan edelleen matalamman luottoluokituksen globaaleista yrityslainoista (ns. High Yield -lainat), vaikka niiden suhteellista painoa on pienennetty kuukauden aikana. Rahamarkkinasijoitusten paino salkuissa on edelleen huomattava.

SIIJOITUSNÄKEMYS - MARRASKUU 2018						
Omaisuuslajit	--	-	0	+	++	Muutos
Osakkeet						
Korkosijoitukset						
Osakkeet						
USA						
Eurooppa						
Pohjoismaat						
Kehittynyt Aasia						
Kehittyvät Markkinat						
Korkosijoitukset						
Valtionlainat						
Nominaalit						
Inflaatiolinkatut						
Yrityslainat, alhainen riski						
Yrityslainat, korkea riski						
Yrityslainat, Globaalit						
Kehittyvät markkinat						
USD-määräiset						
Paikallinen valuutta						
Rahamarkkinat						

Sijoitusnäkemyksensä kuvaava yksinkertaistetusti ja yleisellä tasolla varainhoidon sijoitusnäkemyksiä. Yksinkertaistettua sijoitusnäkemyksiä ei voida pitää yksilöllisenä sijoitusneuvontana tai sijoitusosuutuksena, eikä EAB Varainhoito vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Osakemarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Pohjoismaat	-7,32	-5,94	-2,53	-6,66
- Suomi	-8,49	-7,29	2,77	0,59
- Ruotsi	-7,98	-5,74	-4,16	-10,34
- Norja	-6,06	-0,79	12,68	10,02
- Tanska	-8,32	-11,25	-4,23	-8,26
Eurooppa	-5,31	-6,95	-4,51	-5,76
- EMU	-6,45	-9,19	-6,43	-9,15
- UK	-4,83	-6,68	-3,94	-0,91
Pohjois-Amerikka	-4,68	-0,72	7,87	8,91
- Yhdysvallat	-4,30	0,16	9,53	10,59
- Kanada	-5,30	-6,06	-4,18	-2,99
Aasia	-8,50	-10,09	-11,71	-11,97
- Japani	-6,16	-2,38	-1,45	-0,85
- Aasia pl. Japani	-8,42	-9,91	-11,13	-11,01
Kehittyvät Markkinat	-6,42	-8,76	-10,68	-10,05
- Lat.Am.	6,28	2,75	2,41	0,52
- Venäjä	-1,96	0,90	10,70	14,04
- Itä-Eurooppa	-3,23	-1,12	2,86	4,64
Maailma	-5,02	-2,59	3,53	4,01
Maailma (AC)	-5,17	-3,30	1,79	2,28
Globaalit toimialat:				
- Energia	-7,67	-8,19	0,51	2,84
- Informaatioteknologia	-6,24	0,06	14,06	11,55
- Kiinteistöt	-1,06	-2,98	-1,58	-1,78
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	-6,69	-3,33	5,58	7,83
- Perusteollisuus	-7,02	-9,11	-9,06	-8,04
- Päivittäistavarat	1,10	1,17	-0,84	1,19
- Rahoitus	-4,16	-5,31	-6,33	-5,73
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	-7,95	-6,28	-4,06	-4,04
- Terveystieteet	-4,08	1,30	11,01	9,70
- Tietoliikennepalvelut	-1,41	1,02	-4,30	-3,10
- Yhdyskuntapalvelut	1,96	1,20	4,66	-2,25

Korkomarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,08	-0,27	-0,33
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	-0,04	-0,75	-0,53	-1,06
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	-0,65	-1,67	-1,47	-1,16
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-0,18	-0,46	-0,83	-1,29
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	-1,65	-1,59	-3,32	-3,64
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	-2,46	-3,14	-7,38	-7,00
Kehittyvät markkinat, LC (€)	0,88	-2,24	-4,32	-3,77
Globaalit korkomarkkinat (€-suoj.)	-0,45	-0,98	-2,38	-2,39

Valuutat, muutos EUR/, %	1kk	3kk	v. alusta	12kk
USD (1,13)	-2,52	-3,24	-5,77	-2,87
JPY (127,76)	-3,16	-2,32	-5,56	-3,46
SEK (10,37)	0,51	0,88	5,44	6,28
GBP (0,89)	-0,47	-0,53	-0,22	1,07

Korkotasot (%)	10/18	-1kk	12/17	-12kk
3 kk euribor	-0,32	-0,32	-0,33	-0,33
12 kk euribor	-0,15	-0,16	-0,19	-0,19
2 v. (Saksan valtio)	-0,62	-0,53	-0,64	-0,75
5 v. (Saksan valtio)	-0,19	-0,09	-0,21	-0,35
10 v. (Saksan valtio)	0,38	0,47	0,42	0,36
30 v. (Saksan valtio)	1,02	1,08	1,26	1,23
5 v. (Ranskan valtio)	0,09	0,17	-0,01	-0,11
10 v. (Ranskan valtio)	0,75	0,80	0,78	0,75
5 v. (Yhdysvallat)	2,97	2,95	2,21	2,02
10 v. (Yhdysvallat)	3,14	3,06	2,41	2,38

Raaka-aineet, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Kulta	2,01	-0,77	-6,76	-4,46
Hopea	-2,78	-8,21	-15,88	-14,77
Kupari	-1,64	-1,53	-12,08	-9,73
Alumiini	-2,68	-2,81	-8,41	-6,82
Öljy (Brent)	-6,27	4,45	26,01	32,68

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg

Tämä sijoituskatsaus ei ole kehoitus ryhtyä rahoitusvälineitä koskeviin liiketoimiin eikä tämä sijoituskatsaus ole sijoituspalvelulain mukaista sijoitustutkimusta. Sijoituskatsausta 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.