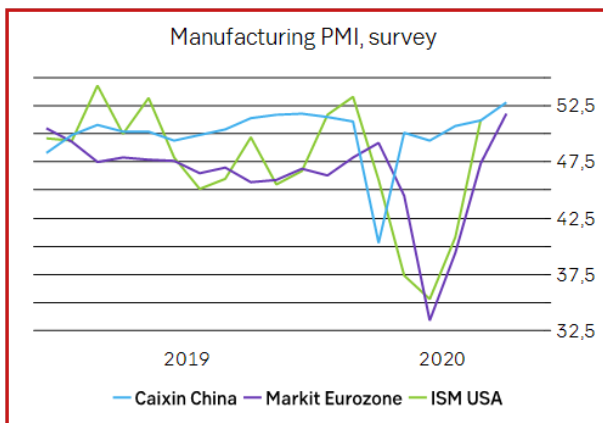


# Kuukausikatsaus

## Elokuu 2020

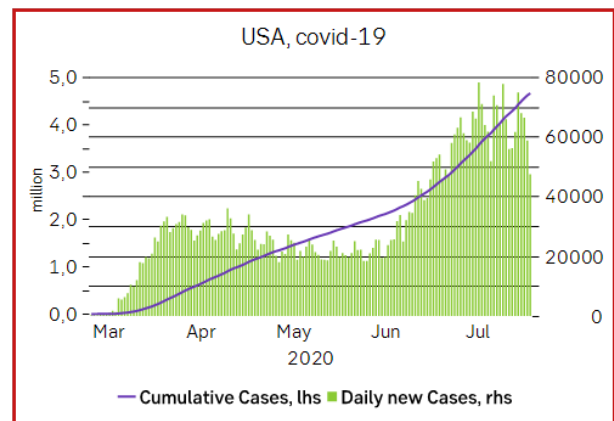
### Syksyä kohden epävarmuuksien vallitessa

Kesän kuluessa maailman talous on kehittynyt melko lailla odotettuun suuntaan, koronan ja tukitoimien tahdittamana. Koronaepidemian hillitsemiseksi toteutetut varoitimet ovat painaneet talouden nopeaan ja historialliseen syvään taantumaa: Esimerkiksi Yhdysvalloissa kokonaistuotanto supistui toisella vuosineljänneksellä 32,9 prosenttia edelliseen verrattuna ja Euroalueella -15 prosenttia. Lukemat ovat rajuja, mutta toisaalta ne olivat odotetulla tasolla, eikä siten aiheuttaneet enää merkittäviä markkinaliikkeitä. Kun katsotaan taloustilastojen kokonaiskuvaa, niin voidaan todeta, että taantumien pohja on saavutettu ja asteittainen elpymisen on paikoin jo alkanut, kuten esimerkiksi viimeisimmät ostopääliköindeksit osoittavat. Näyttää kuitenkin selvältä, että edessä ei ole V-muotoinen, nopea talouden aktiviteetin palautuminen, vaan pikemminkin elpyminen on kohtuullisen verkkasta.



Elpymisen suurin haaste on ilman muuta korona. Aasiassa ja Euroopassa uusien päiväkohtaisten tartuntojen määrä on supistunut siinä määrin, että tulee houkutus uskoa ensimmäisen aallon hellittämiseen, niin esimerkiksi Yhdysvalloissa tartuntojen määrä ei osoita vielä laantumisen merkkejä. Kun kesän aikana koronan varoituksia on asteittain purettu, niin samalla (odotustikin) uusien päiväkohtaisten tartuntojen määrä on alkanut nousta ja paikoin jo purettuja rajoituksia on otettu uudelleen käyttöön. Nykytietojen valossa uusiin, keväällä voimassa olleisiin totaalisiin lock down -olosuhteisiin tuskin palataan – kotitaloudet, yritykset tai valtiot tuskin kestäisivät uutta kuukausien mittaista äkkipysäystä. Mutta

yhä lailla on selvää, että jos koronarajoituksia joudutaan jatkamaan syksyn mittaan, niin talouden elpyminen hidastuu. Asteittainen talouden elpyminen siis pääskenaariona.



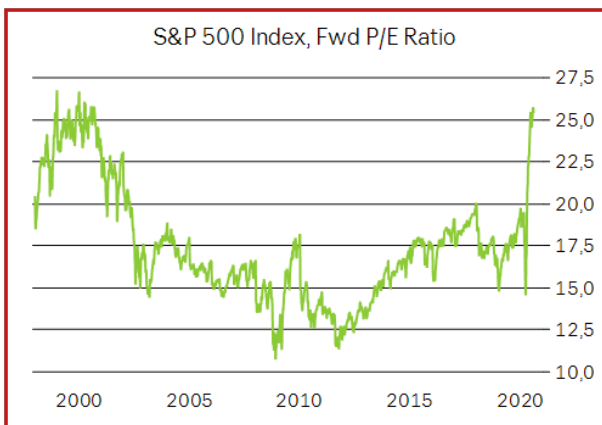
Talouden tukitoimissa on suuria alueellisia eroja. Kiinassa elvytystoimet ovat laaja-alaisia, mutta siellä ei ole ilmoitettu erityisiä "paketteja", sen sijaan hallinto ja keskuspankit ovat jatkaneet entiseen tapaan kohdennettuja toimia tarpeen mukaan, mutta toki instrumenttivalikoima on hyvin laaja. Yhdysvalloissa valtion tukitoimet ovat mittaluokaltaan paljon yli 13 % suhteessa kokonaistuotannon arvoon ja kongressi miettii parhaillaan uutta tukipakettia, joka voisi olla reilut 5 %/BKT lisää. Euroalueella on jo nähty maakohtaisia päätöksiä tukitoimista ja heinäkuussa viimein saatiin uutinen EU komission ajamasta yhteisvastuullisesta paketista. Paketti jää kuitenkin mittaluokaltaan selvästi Yhdysvaltain vastaavaa pienemmäksi, kun suorat tuet ovat "vain" 390 mrd € eli noin 3 % Euroalueen kokonaistuotannon arvosta. Toki paketti sisältää lainoja 360 mrd, mutta silti kokoluokka jää kauaksi Yhdysvaltain pakettiin verrattuna. Keskuspankit ovat jatkaneet osto-ohjelmia sekä likviditeetti-, laina- ja lainatakaushjelmiä kesän aikana. Keskuspankkioperaatioilla on tärkeä rooli talouden tukemisessa, kun korkotaso pysyy matalana, markkinoiden ja pankkien likviditeetti säilyy hyvänä ja myös yrityksille tarjotaan hyvin edullista lainaa. Keskuspankkien tukitoimien ennakkoidaan jatkuvan "unlimited" tyyppisinä vielä pitkälle ensi vuoden puolelle, tai niin kauan kuin tarvetta on.

# Makrotalous

## Sijoitusmarkkinoilla ollaan uuden edessä

Kun huomioidaan, että koronaepidemia on yhä voimissaan ja taloudet ovat ajautuneet syvään taantumaa, niin tässä kehikossa on varsin erikoista, että esimerkiksi MSCI World -osakemarkkinaindeksi on vain noin prosentin verran miinuksella vuoden alusta mitattuna. Mistä on kysymys? Nyt koettavaa taantumaa voidaan pitää hyvin poikkeuksellisenä siksi, että taantumaa laukaisi korona ja siksi, että erityisesti palvelusektori koki äkkipysähdyksen. Talouden elpymistä rajoittaa niin ikään korona sekä siitä johtuvat rajoitukset. Kun koronaepidemia hellittää, niin siinä kohtaa palvelusektorin ja talouden aktiviteetin voi odottaa palautuvan kohtuullisen nopeasti. Taantumaa yli on kuitenkin päästävä ja tässä kohtaa tulevat kuvaan massiiviset elvytyspaketit sekä keskuspankkitoimet, joiden avulla kotitaloudet ja yritykset saavat riittävästi apua, kunnes koronarajoituksista päästään eroon ja talous palaa kasvu-uralle.

Keskuspankkitoiminta on painanut korkotason äärimmäisen matalalle, mikä on edelleen voimistanut TINA -logiikkaa (There Is No Alternative), kun vaihtoehtoisten tuotonlähteiden kirjo on kaventunut. Tässä kohtaa tullaan erityisesti osakemarkkinapessimistien kohdalla hinnoitteluargumenttiin: esimerkiksi Yhdysvaltain SP500-osakeindeksin tulosperusteinen hinnoittelu on jo kohonnut 2000 teknokuplan tasolle.



Tällä hetkellä osakemarkkinoiden tukena on se, että korko-omaisuusluokkien tarjoama tuottopotentiali on varsin rajoittunut ja mikäli talouskasvu yllättäisiikin positiivisesti (mikä antaisi eittämättä osakemarkkinoille vauhtia), niin se saattaisi johtaa korkotason kohoamiseen ja rajaisi ainakin jossain määrin korkosijoitusten tuottokehitystä. Jos tarkastellaan kasvuyhtiöiden hinnoittelua, niin FANG+ (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) -ryhmän PE on jo 45 ja viimeisen 3 vuoden aikana alimmillaan PE-taso on ollut 25. Tästä huolimatta sijoittajat eivät ole myymässä näitä. Yhtiöiden kyvystä kasvaa ja tehdä tulosta ollaan valmiita maksamaan. Osakemarkkinoilla on parhaillaan menossa tuloskausi, joka on jo hyvässä vauhdissa. Jo nyt voidaan todeta, että tuloskausi on sujunut selvästi odotuksia paremmin ja esimerkiksi Yhdysvalloissa 80-85 % jo raportoineista yhtiöistä ovat ylittäneet ennusteet.

Vaikka osakemarkkinoiden relatiivinen houkuttelevuus on edelleen korkea, niin silti on myös syytä muistaa, että taantumaa päättymisestä ei ole varmuutta, koronaepidemia ei ole pois kuvasta ja nykyhinnoittelu ei todennäköisesti kestäisi suuria pettymyksiä. Näin ollen korko-omaisuusluokilla on oma roolinsa sijoitussalkussa, varsinkin riskienhallinnallisista syistä, mutta myös tuotonlähteenä, kuten yrityslainat ja kehittyvien markkinoiden lainat.

Mukavaa syksyn odotusta!

SEB



# Tuottoja 31.7.2020

	Pvm.	Jul	Jun	2020	1v	3v p.a.	5v p.a.	Benchmark
<b>Equities</b>								
World	31.7.	-0,47	1,66	-6,27	7,59	7,78	6,11	MSCI World NR USD
Finland	31.7.	3,91	0,24	0,10	12,79	5,86	8,06	NASDAQ OMX Helsinki Cap GR EUR
Europe	31.7.	-1,37	3,07	-14,03	-0,45	0,53	0,32	MSCI Europe NR EUR
Europe Small Cap	31.7.	1,11	1,32	-14,65	4,09	0,99	2,69	MSCI Europe Small Cap NR EUR
USA	31.7.	0,30	0,96	-3,14	11,64	11,46	9,25	S&P 500 NR USD
Japan	31.7.	-6,98	-1,29	-14,00	0,17	2,03	2,50	TOPIX TR JPY
Sweden	31.7.	5,44	2,43	1,41	24,18	7,34	6,77	NASDAQ OMX Stockholm All-Share Cp GR SEK
Emerging Markets	31.7.	3,47	6,32	-6,71	9,27	3,18	4,96	MSCI EM NR USD
<b>Fixed Income</b>								
Short rate	31.7.	-0,03	-0,00	-0,20	-0,37	-0,34	-0,29	ICE BofAML EUR Ccy 3M Dep OR CM TR LOC
Government bond	31.7.	1,08	1,02	3,11	1,69	3,85	3,19	JPM EMU TR EUR
Investment grade, Europe	31.7.	1,50	1,32	0,29	-0,23	1,91	2,44	BBgBarc Euro Agg Corps TR EUR
High Yield Europe	31.7.	1,77	1,98	-3,27	0,13	1,82	3,64	ICE BofAML Euran Ccy HY TR HEUR
High Yield USA (EUR hedged)	31.7.	4,44	0,86	-1,49	2,23	1,59	3,54	ICE BofAML US Cash Pay HY Const'd TR HEUR
EMD (HC, EUR hedged)	31.7.	3,48	3,42	-0,33	1,99	2,02	3,95	JPM EMBI Global Diversified Hedge TR EUR
EMD (LC)	31.7.	-2,15	-0,50	-8,94	-4,52	1,09	2,04	JPM GBI-EM Global Diversified TR USD

Source: Morningstar, eur

Tämän katsauksen informaatio perustuu SEB:n luotettavina pitämiin tietoihin. SEB ei kuitenkaan vastaa tietojen täydellisyydestä tai täsmällisyydestä, eikä mahdollisesta tietojen virheellisyydestä tai puutteellisuudesta johtuvasta vahingosta. Informaatiota ei tule ymmärtää kaupankäyntisuositukseksi.