

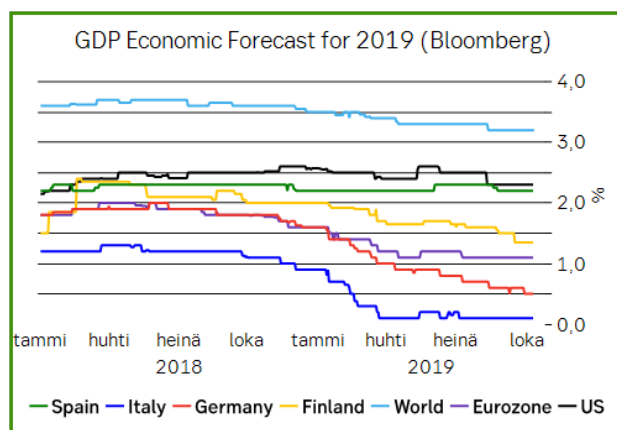
Kuukausikatsaus

Lokakuu 2019

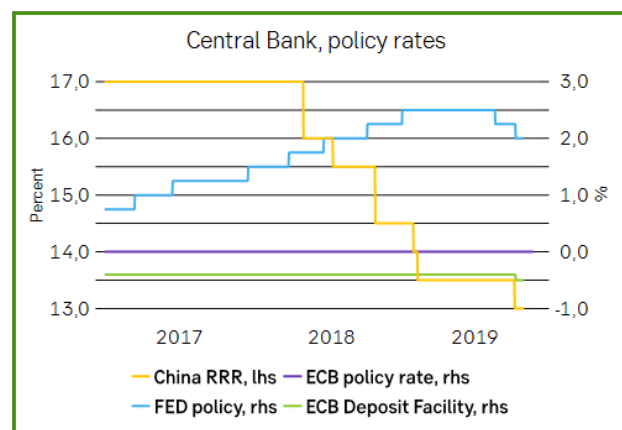
Keskuspankit, kauppakiista ja Brexit teemoina

Vuoden alusta mitattuna sijoitusmarkkinoilta on kirjattu varsin mukavat tuotot, kun osakemarkkinoilta on kirjattu 10-25 ja korko-omaisuusluokista 5-13 prosenttia plussaa. Toki tätä tulosta laimentaa osaltaan se, että vuoden 2018 lopulla kurssit putosivat voimakkaasti, mutta siltikin kuluvan vuoden tuottokehitys on yllättänyt positiivisuudellaan. Erikoiseksi tilanteen tekee se, että käytännössä talouskasvuodotukset ovat heikentyneet, tuloskasvuennusteita on korjattu alaspäin ja epävarmuudet ovat koholla.

Talouskasvuennusteissa on ollut edelleen pientä painetta alaspäin, mutta edelleenkin markkinoilla ei ennusteta taantumaa tulevan 12 kuukauden periodille. Yhdysvalloissa talouskasvu nojaa voimakkaasti yksityiseen kulutukseen, jota tukee vahva työmarkkinatilanne sekä matala korkotaso, mutta teollisuuden odotukset ovat heikentyneet selvästi varsinkin kauppakiistan johdosta. Euroalueen näkymiä varjostavat Brexit, Saksan talouden voimakkaasti heikentynyt tila ja vientikysynnän heikkoussa (kauppakiista). Kiinan talouskasvuennusteissa ei sen sijaan ole ollut merkittävä painetta alaspäin, kun maan hallinnolla ja keskuspankillla on edelleen käytettävissä merkittävät resurssit talouskasvun tukemiseksi. Kokonaisuutena tarkasteltuna globaalit talouskasvun ennakoidaan hidastuvan tulevan 12 kuukauden periodilla hieman, mutta riskit talouden taantumasta ovat toistaiseksi varsin vähäiset.



Keskuspankit ovat keventäneet odotetusti rahapolitiikkaa syksyn kuluessa. Yhdysvalloissa FED leikkasi ohjauskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä, mutta kommunikaatiossa puhuttiin rahapolitiikan sopeuttamisesta, eikä talouden taantumariskeistä. Eteenpäin katsottaessa FED:n ennakoidaan leikkaavan tulevan puolen vuoden aikana 2-3 kertaa ohjauskorkoa. Euroopan keskuspankki leikkasi yön yli talletuskorkoa 0,1 prosenttiyksikköä, mutta sitä merkittävämpi liike oli ilmoitus uuden (20 mrd €/kk) joukkolainojen osto-ohjelman aloittamisesta marraskuun alusta alkaen. Myös Kiinan keskuspankki kevensi rahapolitiikkaa syyskuussa leikkaamalla luotonannon reservivaatimusta ja lisätoimia uskotaan nähtävän myös Kiinassa talven mittaan. Keskuspankit ovat olleet vuosia talouskasvun tukena, mutta lukuisien tukitoimien jälkeen ja korkotason painuttua hämmästyttävän alas niin Euroopassa kuin Yhdysvalloissa, uusien kevennystoimien ”teho” on kiistämättä laimentunut.



Yhdysvaltain ja Kiinan välinen kauppakiista on yhä hyvin hankalan näköinen kokonaisuus. Yhdysvallat otti syyskuun alussa käyttöön uusia tullikorotuksia, joita on nyt yhteensä käytössä jo \$360 mrd:n arvoiselle osalle - eli noin 65 % osuudelle - koko Kiinan viennistä Yhdysvaltoihin. Virallisia neuvotteluja ei ole käyty elo- syyskuussa lainkaan, mutta virkamiestasolla on käyty keskusteluja siitä, miten neuvotteluja voitaisiin jatkaa.

Makrotalous

Kiinan neuvotteluryhmä on matkustamassa lokakuun toisella viikolla Washingtoniin jatkoneuvotteluihin, vaikka nopeaa ratkaisua tuskin on näkyvissä. Kauppakiista on ehkä keskeisin uhka ja mahdollisuus globaalin talouden sekä sijoitusmarkkinoiden kannalta: suotuisa ratkaisu antaisi hyvät perusteet ainakin jonkinasteisiin ennustekorotuksiin talous- ja tuloskasvunäkymissä, kun taas pitkittyminen voisi edelleen rapauttaa kuluttajien ja teollisuuden luottamusta ja siten painaa ennusteita alaspäin. Brexit on pitkälti eurooppalainen ongelma, johon tuskin tullaan näkemään nopeaa ratkaisua, vaikka tätä kirjoitettaessa tiedossa oleva Brexit-takaraja on kuluvan kuun lopulla. Sopimukseton ero on parlamentin tahotilan vastainen, mutta pääministeri Johnson on ilmoittanut Brexitin toteutuvan tavalla tai toisella lokakuun viimeisenä päivänä. Markkinoilla sopimukseton ero ei ole pääskenaariona, vaan pikemminkin odotetaan jatkoaikaa.

Sijoitusmarkkinoiden riskinsietokyky on pysynyt hämmästytt-

tävän hyvänä, kun ottaa huomioon viime viikkojen heikot talustilastot, Brexit-takarajan lähestymisen, uudet tulikorotukset ja lukuisat muut pienemmän epävarmuustekijät. Markkinoilla onkin kehitetty uusi termi – TINA eli There Is No Alternative – vaihtoehtojen puute, jonka nähdään edelleen tukevan riskipitoisia omaisuusluokkia. Eteenpäin katsottaessa on todennäköistä, että kauppakiistaan tai Brexit-reittiin ei saada nopeaa ratkaisua ja näissä olosuhteissa makrotalouden tilastoissa tuskin nähdään ”omin voimin” selvää käännettä parempaan. Keskuspankit (FED, EKP) ovat jo ilmoittaneet tukitoimista, jotka ovat osaltaan tukemassa sentimenttiä ja taloutta, mutta nykytasoilta rahapolitiikastakaan tuskin saadaan uutta positiivista ajuria lyhyellä tähtäimellä. Näissä olosuhteissa asiakassalkkumme ovat riskipitoisten omaisuusluokkien suhteen alipainossa.

Mukavaa syksyä,
SEB

Last decision 6.8.	BM	Portfolio	Change
Equities	55,0 %	49,1 %	
Finland	10,0 %	10,0 %	
Europe	17,0 %	14,2 %	-1,0 %
US	16,0 %	17,1 %	
Japan	0,0 %	0,0 %	
Emerging markets	12,0 %	7,8 %	-2,1 %
Fixed income	40,0 %	42,8 %	
Government bonds	10,0 %	7,2 %	
Covered bonds (DMB)	0,0 %	10,9 %	2,1 %
Investment grade	14,0 %	11,9 %	4,0 %
High yield	10,0 %	8,1 %	
EMD	6,0 %	4,7 %	
Short rate	5,0 %	8,1 %	-3,0 %



Tuottoja 30.9.2019

	Pvm.	Sep	Aug	2019	1v	3v p.a.	5v p.a.	Benchmark
Equities								
World	30.9.	3,16	-0,96	23,32	6,82	10,61	10,40	MSCI World NR USD
Finland	30.9.	4,98	-1,83	15,21	-0,77	8,04	10,63	NASDAQ OMX Helsinki Cap GR EUR
Europe	30.9.	3,76	-1,44	19,24	4,76	7,00	5,65	MSCI Europe NR EUR
Europe Small Cap	30.9.	3,53	-1,69	17,62	-2,02	6,42	8,89	MSCI Europe Small Cap NR EUR
USA	30.9.	2,86	-0,57	25,83	8,29	13,32	12,93	S&P 500 NR USD
Japan	30.9.	5,20	-0,07	15,79	0,21	6,89	9,58	TOPIX TR JPY
Sweden	30.9.	3,69	-2,38	15,87	-1,02	4,43	6,66	NASDAQ OMX Stockholm All-Share Cp GR SEK
Emerging Markets	30.9.	2,94	-3,83	11,03	6,70	5,87	4,94	MSCI EM NR USD
Fixed Income								
Short rate	30.9.	-0,04	-0,02	-0,23	-0,31	-0,32	-0,21	ICE BofAML EUR Ccy 3M Dep OR CM TR LOC
Government bond	30.9.	-0,40	2,49	10,13	12,28	2,78	3,75	JPM EMU TR EUR
Investment grade, Europe	30.9.	-0,76	0,64	6,79	6,40	2,30	2,66	BBgBarc Euro Agg Corps TR EUR
High Yield Europe	30.9.	-0,10	0,65	9,11	4,57	4,36	4,54	ICE BofAML Euran Ccy HY TR HEUR
High Yield USA (EUR hedged)	30.9.	0,08	0,16	8,99	2,92	3,19	3,22	ICE BofAML US Cash Pay HY Constd TR HEUR
EMD (HC, EUR hedged)	30.9.	-0,69	0,50	10,45	9,66	2,06	3,83	JPM EMBI Global Diversified Hedge TR EUR
EMD (LC)	30.9.	1,98	-1,57	13,10	18,59	4,08	3,41	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.