

Kuukausikatsaus

Syyskuu 2020

Talouden aktiviteetti palautumassa

Viime viikkojen kuluessa on saatu runsaasti odotuksia parempia taloustilastoja, jotka ovat toki tasoltaan edelleen heikkoja, mutta kertovat silti tarinaa, jonka mukaan taantuman pohja on takana ja talouden aktiviteetti on jo alkanut palautua. On selvää, että alueellisesti ja toimialakohtaisesti erot ovat edelleen huomattavia ja kyse ei siis ole tilanteesta, jossa elpyminen olisi laaja-alaista ja väkevää mutta pahin vaihe on jäänyt taakse. Kiinasta on saatu jo kuukausia positiivista dataa, mutta kuten aina, tilastojen luotettavuus ei ole erityisen korkea. Maailman talouden kannalta keskeisen veturin, Yhdysvaltain, talustilastot ovat kohentuneet heinäkuun jälkeen selvästi. Työllisyys on parantunut, asuntokauppa ja rakentaminen ovat vilkastuneet ja aivan syyskuun alussa saatiin myös vahvat ISM-ostopäääliköindeksit. Erityisen rohkaisevana olivat uudet tilaukset (ISM new orders) pisteluvulla 67,6 joka oli korkein lukema sitten vuoden 2003.



Myös Euroalueen talustilastot ovat yllättäneet positiivisesti, joskin talouden elpyminen näyttää verkkaisemmalta kuin Yhdysvalloissa. Käytännössä, globaalien talouden tilaa tarkasteltaessa voidaan todeta, että kehittyneissä talouksissa taantuma alkaa olla takana, kun taas kehittyvillä markkinoilla tilanne on vielä varsin vaikea. Esimerkiksi Intia, Venäjä ja Brasilia kärsivät yhä koronaepidemiasta, uusia tartuntoja raportoidaan yhä runsaasti. Vielä kesän korvalla arvuutelti-

in, olisiko talouden elpymisen muoto olisi U vai V, mutta nyt voidaan puhua mieluummin epäyhtenäisestä elpymisestä sekä alueellisesti että toimialakohtaisesti. Näkemyksemme mukaan talouden elpyminen BKT-lukujen valossa tulee olemaan aluksi varsin positiivista (esim. verrattuna edelliseen vuosineljännekseen), mutta vauhti todennäköisesti hidastuu talven mittaan, emmekä siis odota globaalien talouden palaavan pandemiaa edeltävälle tasolle kovin pian.

Tukitoimet elpymisen moottorina

Loppukesän aikana ei ole ilmoitettu merkittäviä uusia elvytystoimia. Yhdysvalloissa on yhä neuvoteltavana uusi tukipaketti: republikaanien esitys sisältää noin \$ 1 000 mrd kokonaisuuden, kun demokraattien vastaava on arvioiden mukaan jopa \$ 3 500 mrd. Uusi tukipaketti tulisi siis jo aiempien, yhteensä noin \$ 3 000 mrd lisäksi. Euroalueen tukipaketti on vielä lähtökuopissa ja se on mittaluokaltaan (750 mrd €) selvästi vaatimattomampi kuin Yhdysvalloissa. Globaalisti tarkasteltuna tukitoimia alkaa olla yhteensä jopa yli 20 % suhteessa maailman kokonaistuotannon arvoon (Bruegel, IMF, SEB) ja näistä jopa 2/3 arvioidaan olevan ns. suoriat tukia ja loput esimerkiksi lainoja ja lainatakauksia. Kokonaisuus on niin massiivinen, että mielestämme ei ole epäselvää, etteivät tukitoimet auttaisi talouksia takaisin kasvu-uralle, kunhan pandemiaa hellittää.

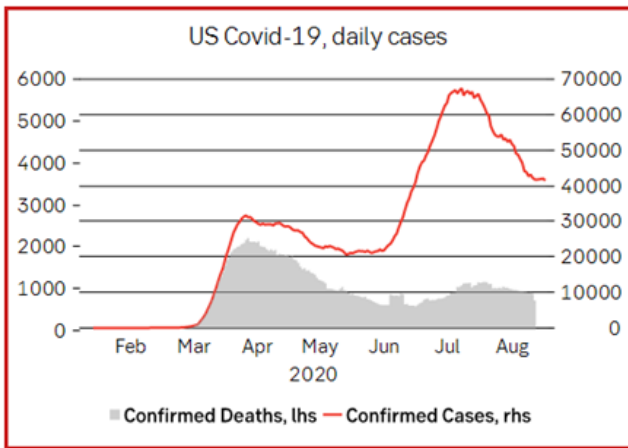
Keskuspankeilta ei ole kuultu viime viikkojen kuluessa uusista tukitoimista. Elokuun puolen välin tienoilla Jackson Holessa pidetyssä keskuspankkiirien kokouksessa saatiin kuitenkin vahvistusta ennako-odotuksiin, että matalien korkojen aikakausi jatkuu pitkälle tulevaisuuteen, kun Yhdysvaltain keskuspankkijohtaja Jerome Powell linjasi FED:n tavoittelevan yli 2 prosentin inflaatiotasoa, mutta FED hyväksyy yli 2 % inflaation tilapäisesti ilman, että se johtaisi automaattisesti rahapolitiikan kiristämiseen. Euroopan keskuspankin vajaan 2 prosentin inflaatiotavoite tuntuu tässä vaiheessa kaukaiselta haaveelta (elokuun pohjahintainflaatio oli -0,2 %) eikä Euroopassakaan ole näköpiirissä rahapolitiikan tiukentumista.



Makrotalous

Korona ei ole poistumassa

Vaikka koronan pahin vaihe näyttää olevan takana sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa, niin silti on liian aikaista todeta, että epidemia olisi ohi. Euroopassa uusi tartuntoja on raportoitu kevääseen verrattuna vähän, mutta on luonnollisesti mahdollista, että toinen aalto olisi vasta alkamassa. Yhdysvalloissa koronatartunnoissa nähtiin uusi piikki heinäkuussa ja vaikka nyt uusia tartuntoja raportoidaan "vain" noin 40 000:n päivätahdilla (7 päivän liukuva keskiarvo), niin se on silti enemmän, kuin mitä alkukevään huipussa nähtiin.



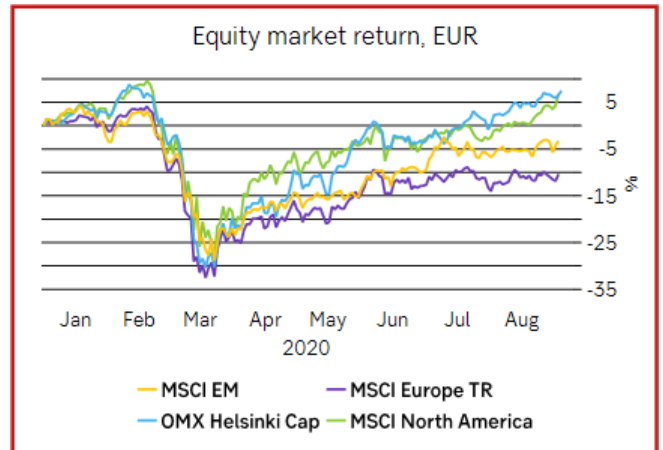
Koronasta johtuvia kuolemantapauksia sen sijaan raportoidaan tällä hetkellä selvästi vähemmän kuin keväällä, mikä selittyy sillä, että Yhdysvalloissa on tilastoitu runsaasti tartuntoja nuorilla aikuisilla. Rokotekehitys on uutisten mukaan jo pitkällä, useita aihioita on viimeisessä vaiheessa, mutta varsinaista läpimurtoa ei ole nähty. Mahdollinen ilmoitus tehokkaasta ja laaja-alaisesti saatavilla olevasta rokotteesta poistaisi ison varjon globaalin talouden ja sijoitusmarkkinoiden päältä.

Sijoitusmarkkinoilla vahvaa kehitystä

Erytisesti osakemarkkinoiden reipas nousu on askarruttanut monia, jopa kupla on tullut esille useissa kirjoituksissa. On totta, että osakemarkkinoiden vallitseva arvostustaso on historian valossa korkea ja kun samaan aikaan taloudet ovat painuneet syvään taantumaan, niin ristiriita tuntuu suurelta.

Näkemyksemme mukaan vahvaa kurssikehitystä voidaan selittää muutamilla keskeisillä tekijöillä. Ensinnäkin, massiiviset finanssipoliittiset elvytystoimet, joiden mittaluokka ylittää 3-4 kertaisesti 2008 kriisin jälkeiset toimet, antavat vankan perustan talouksien elpymiseen koronan helpottaessa. Toiseksi, korkotasoa on painunut maailmanlaajuisesti his-

toriallisen alas - esimerkiksi Euroopassa sekä Yhdysvalloissa nollan tuntumaan.



Nollakorkojen hinnoittelu osakemarkkinoille tukee osakemarkkinaa nyt ja edelleen jatkossa. Kolmanneksi, tuloskasvuennusteet ovat varsin mielenkiintoisia. Esimerkiksi Yhdysvaltain SP500 -indeksin 12 kuukautta eteenpäin katsova tulosennuste (EPS) on noin 130, mutta vuoden 2022 ennuste on jo 192. Jos ajatellaan, että SP500 vallitseva kireä hinnoittelu (nollakorkoympäristössä) olisi vallitseva myös vuoden 2021 lopulla, niin SP500 -indeksin pitäisi nousta vielä noin 45-50 % nykytasolta vuoden 2021 lopulle tultaessa. Jos taas tuottokehitys olisi nollassa, niin tulosperusteinen (PE) hinnoittelu kevenisi noin 17,5 tasolle, mikä taas olisi historiallisen edullinen nollakorkoympäristössä. Uskomme osakemarkkinoiden houkuttelevuuteen lähikuukausina.

Korko-omaisuusluokissa tilanne on haastavampi, kun hinnoittelu on osakemarkkinoiden tapaan historiallisen kireää, mutta tuotto-riskisuhde on epäedullisempi. Esimerkiksi high yield -yrityslainat tarjoavat tällä hetkellä noin 4-5 % tuottotason, ja vaikka talouskasvu yllättäisi positiivisesti ja riskilisät kaventuisivat, niin vastaavasti pohjakorot saattavat tuossa tilanteessa hilautua ylöspäin ja kertyvä tuotto olisi jotakuinkin 3-5 % luokkaa. Negatiivisessa skenaariossa high yield -lainojen tuotto voi painua rankasti miinukselle. Muisakin korko-omaisuusluokissa on jaossa lähinnä niukkuutta ja niissäkin tuotto-riskisuhde on varsin heikko. Tästä huolimatta korko-omaisuusluokilla on oma roolinsa allokaatiosalkuissa, erityisesti riskitasoa säätelevänä elementtinä.

Mukavaa alkavaa syksyä!

SEB



Tuottoja 31.8.2020

	Pvm.	Aug	Jul	2020	1v	3v p.a.	5v p.a.	Benchmark
Equities								
World	31.8.	5,48	-0,47	-1,13	9,98	10,40	10,00	MSCI World NR USD
Finland	31.8.	6,09	3,91	6,20	16,64	7,39	11,38	NASDAQ OMX Helsinki Cap GR EUR
Europe	31.8.	2,94	-1,37	-11,50	-2,01	1,64	3,40	MSCI Europe NR EUR
Europe Small Cap	31.8.	5,70	1,11	-9,79	4,86	2,20	5,18	MSCI Europe Small Cap NR EUR
USA	31.8.	5,93	0,30	2,61	14,89	14,76	13,35	S&P 500 NR USD
Japan	31.8.	6,64	-6,98	-8,29	2,57	3,84	5,89	TOPIX TR JPY
Sweden	31.8.	4,00	5,44	5,46	23,60	8,15	9,06	NASDAQ OMX Stockholm All-Share Cp GR SEK
Emerging Markets	31.8.	1,06	3,47	-5,72	7,78	3,37	8,44	MSCI EM NR USD
Fixed Income								
Short rate	31.8.	-0,04	-0,03	-0,23	-0,38	-0,34	-0,29	ICE BofAML EUR Ccy 3M Dep OR CM TR LOC
Government bond	31.8.	-0,81	1,08	2,28	-0,28	3,75	3,28	JPM EMU TR EUR
Investment grade, Europe	31.8.	0,18	1,50	0,47	-0,39	2,06	2,69	BBgBarc Euro Agg Corps TR EUR
High Yield Europe	31.8.	1,41	1,77	-1,91	0,35	2,31	4,11	ICE BofAML Euran Ccy HY TR HEUR
High Yield USA (EUR hedged)	31.8.	0,93	4,44	-0,57	1,64	1,88	4,04	ICE BofAML US Cash Pay HY Constd TR HEUR
EMD (HC, EUR hedged)	31.8.	0,45	3,48	0,12	1,30	1,70	4,20	JPM EMBI Global Diversified Hedge TR EUR
EMD (LC)	31.8.	-1,45	-2,15	-10,26	-5,82	0,72	3,74	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.