



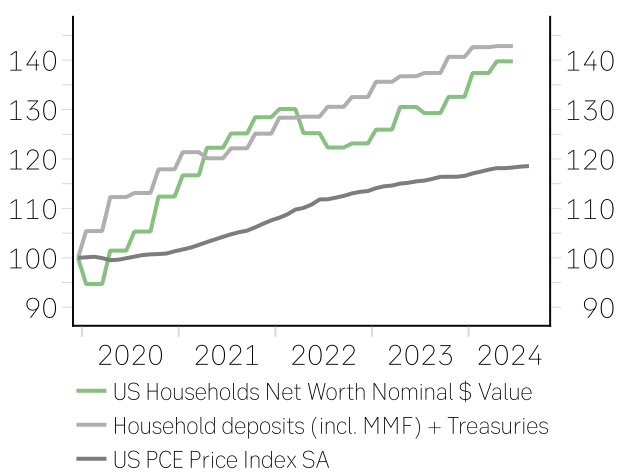
Keskuspankkivetoinen syyskuu – Koronleikkaukset ja tukipaketit markkinoiden valokeilassa

Globaali talouden aktiviteetti on jatkanut kahtiajakautuneena läpi alkusyksyn. Yhdysvalloissa talouskasvu jatkoi vahvana ja positiivisesti yllättävällä polullaan, kun taas euroalueella ja Kiinassa etenkin teollisuus ja asuntomarkkina

ovat jatkaneet heikkoina. Positiivista sentimenttiä talouteen toi inflaatiotasot niin Yhdysvalloista kuin euroalueelta, jotka lähentyivät lupaavasti noin kahden prosentin tavoitetasoa syyskuun aikana.

Keskuspankkien rahapolitiikan helpottaminen niin Yhdysvaltain keskuspankin, kuin Euroopan keskuspankin toimesta olivat kovin odotettuja markkinoilla ja ne otettiin hyvin vastaan. Poliittisia käännteitä todistettiin muun muassa presidenttiehdokkaiden väittelyssä, jonka seurauksena demokraattiehdokkaan Kamala Harrisin kannatus kasvoi republikaanien ehdokkaan ja entisen presidentti Donald Trumpin edelle. Kiina julkisti loppukuusta tukipaketin, jolla pyritään kääntämään kotimarkkinan heikkoa sentimenttiä. Samalla heikompia merkkejä saatiin Lähi-idän konfliktien eskaloitumisesta ja mahdollisesta kostonkierteestä, jonka seurauksena öljyn hinta ponnahti korkeammalle tasolle vielä lokakuun alussa. Alkavan kuukauden fokuksessa tulee olemaan etenkin Yhdysvaltojen vaalien loppumetrit, tuloskauden alku ja geopoliittiset epävarmuudet.

US Household net worth and liquidity



Yhdysvaltojen talouskasvuennusteet kohentuivat jälleen syyskuun aikana vahvistaen pehmeän laskun todennäköisyyttä. Inflaatio jatkoi madaltumistaan syyskuussa ollen linjassa odotuksien kanssa. Päähintainflaation vuosimuutos oli +2,5 % ja pohjahintainflaatio hieman korkeampi noin 3,2 prosenttia. Näin ollen Yhdysvaltain päähintainflaatio on hyvää matkaa saavuttamassa tavoitetasonsa. Työmarkkinoiden tilaa ja uusien palkattujen työntekijöiden määrän muutosta kuvaava Nonfarm payrolls (NFP) oli elokuun lopussa 142k, mikä oli hentoinen parannus heinäkuun matalaan lukuun.

Yhdysvaltojen työmarkkinakehitys on edelleen hidastuvalla trendillä, joskin mikäli huomioidaan uusien työpaikkojen syntyminen ja avautuminen suhteessa työttömien määrään, ollaan palattu koronapandemiaa edeltäneelle normaalimmalle tasolle. Työmarkkinan normalisoitumisesta kielii myös hidastunut reaali-palkkojen kehitys, joka osaltaan tukee madaltuvaa inflaatiokuvausta, mutta voi edelleen heikentää muodostua rasisiteeksi

kulutuskysynnälle. Yhdysvaltalaisen vähittäismyynti hidastui hieman (+0.1% kuukausimuutos) heinäkuun erittäin vahvan kulutustason jälkeen, mutta on edelleen vahvalla trendillä. Kotitalouksien tase on jatkanut vahvistumistaan ohittaen inflaation reippaasti. Myös kulutusluottojen nostotahdissa on nähty nousua viime kuukausien aikana koronleikkausten seurauksena. Näin siis kotitalouksien kulutuskapasiteetti pysyy korkealla vahvan taseen, viime vuosien matalampien kulutusluottojen nostotahdin ja nyt matalampien korkojen myötä. Tuleviin presidentinvaaleihin liittyvä epävarmuus, sekä kumulatiivisesti kasvanut inflaatio viime vuosina ovat kuitenkin edelleen verottaneet kuluttajaluottamusta, mutta heikko luottamus ei ole johtanut selkeään hidastumiseen kuluttamisessa.

Yhdysvaltain talouden teollisen puolen aktiiviteettia kuvaava teollisuuden ostopäällikköindeksi (ISM) heikentyi jälleen alle 50 pisteen tason, mikä on linjassa globaalisti heikosti kehittyvän teollisuussektorin kanssa. Globaalien heikon teollisuussektorin taustalla on edelleen korona-ajan ylikysynnän purkamisen, korkojen nousu ja Kiinan kotimarkkinan heikkous ja viennin kasvu muualle maailmaan. Vastapainona heikolle teollisuussektorille lokakuun alussa julkaistut palvelualueen ostopäällikköindeksit olivat erittäin vahvoja ollen 54,9 syyskuussa, kun elokuussa luku oli 51,5. Vahva palvelusektori kertoo Yhdysvaltojen talouskehityksestä teollisuutta enemmän palvelusektorin suuremman roolin johdosta.

Euroalueella talouskasvu ja talouskasvuennusteet ovat pysyneet maltillisempina, mutta käänne pohjilta näyttää tapahtuneen. Euroalueen toisen vuosineljänneksen talouskasvua revisioitiin alaspäin 0,3 prosentista 0,2 prosenttiin, mutta kasvun odotetaan yhä pysyvän maltillisesti positiivisena vuoden 2025 loppuun asti. Syyskuun alustavat inflaatioluvut euroalueelta päähintainflaation vuosimuutokselle ovat 1,8 %, joka on linjassa euroalueen inflaation tavoitetason kanssa. Myös pohjahintainflaation alustava vuosimuutos madaltui 2,7 prosenttiin lähestyen lupaavasti tavoitetasoa. Euroalueen talouden aktiiviteettia kuvaavissa ostopäällikköindekseissä nähtiin syyskuussa selkeämpää heiluntaa kuin aikaisemmin. Alueen teollisuuden ostopäällikköindeksi pysyi yhä selkeästi alle 50 pisteen rajan ollen 45 syyskuussa. Myös palvelualueen ostopäällikköindeksi heikkeni syyskuussa 51,4 pisteeseen elokuun 52,9 pisteen tasosta, joskin taustalla oli kesällä nähdyn Olympialaisten positiivisten vaikutusten poistumista. Etenkin Saksan haasteet ja heikot ostopäällikköindeksit painoivat euroalueen yhteneväistä lukua alaspäin. Saksan, euroalueen suurimman talouden, heikkoutta selittävät vientisektori ja etenkin autoteollisuus, joka selittyy Kiinan globaalien viennin kasvuna.

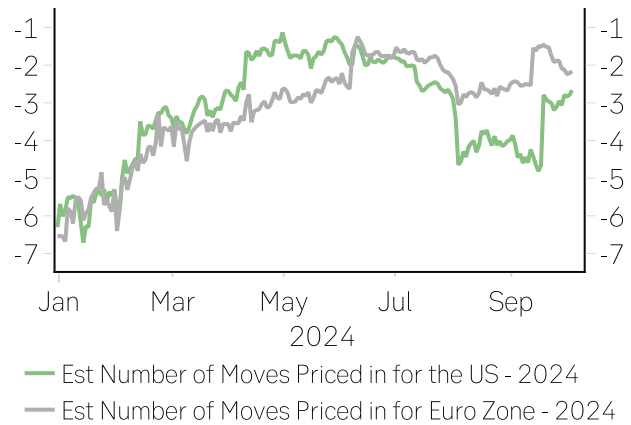
Euroalueen työttömyysaste on pysynyt 6,4 prosentin tuntumassa, ja matalan työttömyysasteen odotetaan vahvistavan taloudellista aktiviteettia tänä vuonna korkeampien reaali-palkkojen auttaessa kotitalouksia kuluttamaan enemmän. Teollisuuden heikkous voi kuitenkin pitkittyessään aiheuttaa nousua myös työttömyysasteeseen. Samalla Ranskan uuden hallituksen pyrkimykset pienentää budjetin alijäämää leikkauksilla ja veronkorotuksilla voi hankaloittaa entisestään euroalueen kasvukuvaa. Vahvasti madaltuva inflaatio yhdessä heikon talouden aktiviteetin kanssa antaa painetta keskuspankille leikata lisää korkoja.

Kiina heilutti maailman markkinaa syyskuussa sekä vielä lokakuun alussa julkaisemalla tukipaketin vastauksena sisämarkkinoilla vallinneisiin haasteisiin. Keskuspankki päätti leikata ohjaukorkoja 20-30 korkopistettä ja viesti vielä mahdollisista lisäleikkauksista. Samalla pankkireservivaatimuksia leikattiin sekä asuntokauppoihin luvattiin tukea matalammalla käsirahatarpeilla sekä 50 korkopisteen leikkauksella kaikkiin olemassa oleviin asuntolainoihin. Myös osakemarkkinoita pyritään tukemaan antamalla yrityksille halpaa lainarahaa keskuspankista ja sijoittajille puolestaan osakkeiden oston. Suoraa fiskaalitukea kotitalouksille ei vielä julkaistu, mutta markkinoilla odotetaan suoran tuen olevan seuraava ja tarvittava askel. Kyseisellä tukipaketilla Kiina pyrkii parantamaan sisämarkkinoidensa ja asuntomarkkinoidensa heikkoutta ja vaikuttamaan kuluttajien luottamukseen ja haluun kuluttaa.

Kiinan osakemarkkinat ottivat paketin ilolla vastaan ja muun muassa Kiinan osakemarkkinoita kuvaava CSI 300 -indeksi nousi muutamassa päivässä +25 % paikallisessa valuutassa laskettuna. Toisaalta reaali-taloudellinen vaikutus jää kysymysmerkitseksi, sillä viime vuosina rahapoliittisten toimien reaali-taloudelliset vaikutukset ovat jääneet kovin vähäisiksi. Kiinan luoman markkinaheilun lisäksi myös Lähi-idässä vallitsevat konfliktit nostivat riskejä jälleen myös öljynhinnalle. Syyskuun loppupuolella pelot mahdollisesta koston kierteestä Iranin ja Israelin välillä kohottivat öljyn hintaa muutamassa päivässä yli 8 %. Suurena riskinä on ennen kaikkea, mikäli Israel kohdistaa mahdolliset tulevat iskut nimenomaan Iranin öljyntuotantolaitoksiin.

Syyskuu osoittautui todelliseksi keskuspankkien kuukaudeksi, kun rahapolitiikkaa kevennettiin useiden keskuspankkien toimesta. Yhdysvaltain keskuspankki (Fed) aloitti odotetusti koronleikkaukset syyskuussa, mutta leikkauksen suuruus osoittautui konsensusodotuksia suuremmaksi, Fedin leikatessa ohjaukorkoaan peräti 50 korkopisteen verran.

Estimated number of interest rate cuts for 2024



Puheessaan keskuspankin puheenjohtaja Jerome Powell välitti myöntävänsä keskuspankin leikkausten alkavan mahdollisesti myöhässä, mutta odotuksia suurempi koronleikkaus selittyi muun muassa työmarkkinoiden viilentymisen jatkumisella. Markkinoilla odotetaan Fed:iltä vielä 75 korkopisteen verran koronleikkauksia tälle vuodelle, mikä tarkoittaa kahden jäljellä olevan kokouksen kannalta sitä, että toisen leikkauksen tulisi olla 25 korkopistettä ja toisen 50 korkopisteen suuruinen. Viimeaikainen suotuisa taluskehitys Yhdysvalloissa kuitenkin kohottaa riskiä sille, että keskuspankki joutuu hidastamaan korkojen leikkaustahtia. Myös Euroopan keskuspankki (EKP) leikkasi syyskuussa odotusten mukaisesti ja yksimielisesti ohjaukorkojaan 25 korkopisteen verran. EKP:n puheenjohtaja Christine Lagarde ei suostunut antamaan kommentteja koronleikkausten tulevaisuuden näkymistä kokouksen jälkeisessä puheessaan vaan pyrki jälleen tuoda esille datariippuvuutta päätöksien taustalla. Markkinoilla hinnoitellaan vielä kahta ohjaukorkonleikkausta EKP:ltä loppuvuodelle.

10Year Yields, YTD (%)



Globaalisti niin osakkeet kuin korkosijoitukset tuottivat syyskuun aikana noin 1-2 prosenttia tuottoa. Osakemarkkinoilla vaikutti erittäin vahva alueellinen rotaatio etenkin Kiinan markkinan vahvan vedon myötä, jonka seurauksena kehittyvät markkinat tuottivat kokonaisuutena syyskuussa noin +6 %. Muualla maailmaa samanlaista performanssia ei nähty vaan muun muassa Yhdysvaltain osakemarkkinoita kuvaava SP500 –indeksi tuotti noin +1,9 % ja euroalueen osakemarkkinoita kuvaava MSCI Europe –indeksi jäi nollatuottoon. Jäämme odottamaan alkava tuloskautta, joka tulee epäilemättä luomaan lisää liikettä osakemarkkinoille.

Korkomarkkinoilla vahvat korkojen leikkausodotukset ovat laskeneet markkinakorkoja entisestään läpi korkokäyrän. Korkohinnoittelun taso on historiaan nähden aggressiivista ja lähestyy suuruusluokalta talouskasvun merkittävän hidastumisen skenaariota. Korkohinnoittelun suuruus laskee siis korkosijoitusten tuottopotentiaalia pehmeän laskun ja paremman kasvun skenaariossa, joissa korkojen laskujen hinnoittelua jouduttaisiin markkinoilla todennäköisesti arvioimaan uudelleen. Yritys- ja maariskilisät ovat pysyneet yhä varsin tiukalla tasolla, poikkeuksena Ranska, jonka riskilisisä nähtiin syyskuussa maltillista nousua poliittisen epävarmuuden kasvaessa. Näin ollen luottoriskilisien näkökulmasta markkinoilla ei hinnoitella talouden hidastumisen skenaariota.

Toteutimme syyskuussa allokaatiomuutoksen liittyen korkomarkkinoiden aggressiiviseen hinnoitteluun ja hinnoittelueron suhteessa riskittömien korkojen ja riskilisien välillä. Kevensimme yritysvelkakirjojen painotusta ja allokoimme lyhyisiin riskittömiin korkoihin. Yritysvelkakirjojen haasteena on suurempi herkkyys sekä pohjakorkojen, että luottoriskilisien muutoksille, joiden emme enää nykyisellä hinnoittelutasolla odota tarjoavan aiemmin totuttua tuottoetua, mitä madaltuva korkotaso yhdessä madaltuvan luottoriskitasojen kanssa ovat tarjonneet. Jatkamme edelleen maltillisessa riskipitoisten omaisuusluokkien ylipainotuksessa, kuitenkin aiempaa fokuoituneemmin osakemarkkinoille. Osakemarkkinoiden suotuisaa kehitystä tukee jatkossakin Yhdysvaltojen vahva talouskehitys, vahva tuloskasvu ja tuloskasvun leveneminen laajempaan osaan osakemarkkinoita. Madaltunut inflaatio- ja korkotaso ovat myös tekijöitä, jotka tukevat edelleen paineessa olleiden pienyhtiöiden tuloskehitystä ja arvostustasoa.

Tuottoja 30.9.2024

Osakkeet	Pvm.	Sep	Aug	2024	1v	3v p.a.	5v p.a.	Benchmark
Maailma	30.9.	1,00	0,34	17,65	25,63	10,46	12,52	MSCI World NR USD
Suomi	30.9.	1,57	2,74	8,75	15,71	-0,19	7,42	NASDAQ OMX Helsinki Cap GR EUR
Eurooppa	30.9.	-0,44	1,61	11,62	18,80	8,01	8,40	MSCI Europe NR EUR
Eurooppa Small Cap	30.9.	0,46	-0,32	9,62	20,28	0,06	6,75	MSCI Europe Small Cap NR EUR
USA	30.9.	1,26	0,09	20,45	28,79	12,80	14,88	S&P 500 NR USD
Japani	30.9.	-0,59	-1,91	11,45	15,37	4,41	6,76	TOPIX TR JPY
Ruotsi	30.9.	1,51	2,30	13,58	33,70	2,41	12,08	NASDAQ OMX Stockholm All-Share Cp GR SEK
Kehittyvät markkinat	30.9.	5,80	-0,66	15,67	19,58	1,67	5,26	MSCI EM NR USD
Korot	Pvm.	Sep	Aug	2024	1v	3v p.a.	5v p.a.	
Rahamarkkinat EUR	30.9.	0,34	0,34	3,04	4,09	1,87	0,93	ICE BofA EUR Ccy 3M Dep OR CM TR LOC
Valtionlainat	30.9.	1,31	0,39	1,97	9,31	-3,95	-2,61	Bloomberg Euro Agg Treasury TR EUR
Yrityslainat Eurooppa	30.9.	1,23	0,30	3,83	9,56	-1,23	-0,36	Bloomberg Euro Corp TR EUR
High Yield Eurooppa	30.9.	1,07	1,15	6,84	12,88	1,86	2,86	ICE BofA Euran Ccy HY TR HEUR
High Yield USA (EUR suojattu)	30.9.	1,47	1,42	6,55	13,45	0,88	2,54	ICE BofA US Cash Pay HY Constd TR HEUR
Kehittyvät markkinat (HC, EUR suojattu)	30.9.	1,57	1,79	6,74	14,62	-2,48	-0,71	Bloomberg EM Hard Currency Agg TR HEUR
Kehittyvät markkinat (LC)	30.9.	2,16	0,55	1,46	6,46	-0,07	-1,68	Bloomberg EM Local Currency Broad TR USD

Source: Morningstar, eur