

## Vuoden 1987 haamut

Yhdysvalloissa osakemarkkinat ovat olleet suorastaan pyörryttävässä nousutahdissa vuoden ensimmäisinä viikkoina. Kuluneella viikolla tapahtui kauan odotettu korjausliike. Voiko kyse olla jostain vakavammasta? Tässä katsauksessa esittelemme vuoden 1987 pörssiromahduksen, mihin johtaneet tekijät ovat huolestuttavan yhteneviä nykypäivän tilanteen kanssa.

Ennen romahtamistaan 19. lokakuuta 1987, osakemarkkinat olivat rikkoneet ennätyksen toisensa perään. ”Härkämarkkina”, eli osakkeiden nousu oli alkanut elokuussa 1982. Sitä ajoivat ennen kaikkea talouden ja yritysten tulosten kasvu, uusien sijoittajien kuten eläkerahastojen osallistuminen markkinoille sekä veroedut, jotka kannustivat mm. yritysostoihin. Vuonna 1987 osakkeiden arvot olivat jo nousseet niin korkealle, että varoituksiakin alettiin kuulla.<sup>1</sup> Sijoittajat olivat kuitenkin tuudittautuneet alati nouseviin kurssiin.

Kesällä 1987 Yhdysvaltojen taloudessa tapahtui muutos. Pitkät korot alkoivat nousta. Yhdysvaltojen kauppataaseen kasvava vaje ja dollarin arvon lasku aiheuttivat huolta inflaation kiihtymisestä, minkä pelättiin johtavan korkojen nousuun. Hermostuneisuus lisääntyi.

Keskiviikkona 14. lokakuuta huhut yrityskauppojen ja yhdistämisten verohelpotuksien lopettamisesta alkoivat kiertää. Samana päivänä tuli tieto kauppataaseen vajeen olleen elokuussa huomattavasti ennakoitua suurempi. Dollarin arvo laski ja spekulatio keskuspankin (Fed) koronnoususta lisääntyi. Osakemarkkinat alkoivat laskea.

Torstaina 15. lokakuuta osakemarkkinat jatkoivat laskuaan. Huolestuneisuus etenkin institutionaalisten sijoittajien keskuudessa kasvoi, mikä johti rahavirtojen kääntymiseen pois osakkeista joukkovelkakirjoihin.

Perjantaina 16. lokakuuta, markkinoiden lasku kiihtyi. Useita osakeoptioita, joille edellispäivien lasku aiheutti tappiota, vanhentui perjantaina. Tämä johti sijoittajien

virtaan futuurimarkkinoille, joista he hakivat turvaa osakkeiden arvojen laskua vastaan. Tämä synnytti eron futuurimarkkinan osakemarkkinaindeksien ja osakkeiden pörssi-arvojen välille. Välittäjät käyttivät hyväkseen futuuri- ja osakemarkkinoiden välille syntyntä arbitraasia ostamalla futuureja ja myymällä osakkeita, mikä kiihdytti osakkeiden laskua. Perjantai-iltaan mennessä S&P 500 indeksi oli viikossa laskenut yhdeksän prosenttia, mikä oli yksi suurimmista viikoittaisista pudotuksista lähivuosisikymmeninä.

Osakkeiden arvojen lasku aiheutti suuren myyntipaineen institutionaalisten sijoittajien keskuudessa. Portfoliosijoittajien käyttämät mallit suosittelivat osakkeiden ja futuurisopimuksien myymistä. Sijoitusrahastot vastaanottivat runsaasti lunastuspyyntöjä, mikä pakotti ne myymään osakeomistuksiaan. Jotkin aggressiiviset institutionaaliset sijoittajat ymmärsivät portfoliosijoittajien ja sijoitusrahastojen hädän ja halusivat kuitata suurmyynneistä koituvat tappiot myymällä osakkeensa ennen niitä.

Maanantaiaamuna 19. lokakuuta myyntimääräyksiä tulvi New Yorkin pörssiin. Myynti- ja ostomääräyksien huomattavan epäsuhtan takia jotkut välittäjät viivästyttivät kaupankäynnin aloittamista. Futuurimarkkinat kuitenkin aukesivat normaalisti, missä laaja-alainen myynti huomattavalla volyyymilla alkoi välittömästi. Koska osakemarkkinat olivat monelta osin kiinni, futuurimarkkinoiden ja osakemarkkinoiden osakeindeksien arvojen välille muodostui huomattava ero. Kaupankäynnin viimein alkaessa osakemarkkinat avautuivat selkeään laskuun.

Voimakas hintojen lasku aiheutti lisämyyntien tarpeen institutionaalisten sijoittajien keskuudessa sekä osake- että futuurimarkkinalla. Myyntipaine muodostui kestävämmäksi ja markkinat romahtivat. Syvimmillään kaikki osakeindeksit laskivat 23

<sup>1</sup> Katso esim. [Wall Street Journal](http://www.wsj.com).

prosenttia. Markkinoiden sulkiessa keskeiset indeksit olivat pudonneet noin 20 prosenttia.

Automaattista kaupankäyntiä (*program trading*) on usein syytetty vuoden 1987 kurssilaskun aiheuttajaksi, vaikkei sitä voida osoittaa varsinaiseksi syylliseksi (ks. historiallinen lähde). Se mistä ollaan yhtä mieltä on, että automaattinen kaupankäynti nopeutti kurssilaskua sen alettua. Vuonna 1987 tietokoneet ja ohjelmistot olivat vielä suhteellisen yksinkertaisia sekä niiden reaktioajat markkinoiden muutoksiin olivat hitaita nykyisiin verrattuna. 1980 -luvulla suosittu osakesalkun suojaus (*portfolio insurance*) perustui futuurimarkkinoilla toimimiseen. Kurssien laskiessa myytiin automaattisesti indeksifutuuureja kattamaan osakesalkun arvon aleneminen. Toimiva suojaus oli niin suosittu menetelmä, että kurssilaskun alettua automaattisesti myydyt indeksifutuurit kiihdyttivät kurssilaskua, koska myyjiä oli paljon ja ostajat puuttuivat. Osakekurssit laskivat entisestään, mikä aiheutti lisää automaattisia myyntitoimeksiantoja ja kierre oli valmis.

Vuoden 1987 romahduksen historialliset yhtymäkohdat tähän päivään ovat huomattavat. Kuten 1980 -luvulla, talous on kasvanut vahvasti, osakemarkkinat ovat rikkoneet ennätyksiä ja joukkovelkakirjojen korot ovat olleet pitkään matalalla tasolla (ks. kuviot 1 ja 2). 1980 -luvulla yritysten voitot ensin pienenivät, mutta kasvoivat sen jälkeen voimakkaasti ennen lokakuun romahdusta vuonna 1987. 2010 -luvulla yritysten voitot ovat noudattaneet samanlaista kehityskulkua (ks. kuvio 3).

Huolestuttavia eroavaisuuksiakin löytyy. Automaattinen kaupankäynti on yleistynyt ja se kattaa arvioiden mukaan noin puolet nykyisestä kaupankäyntivolyyymistä Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla. Joillakin markkinoilla, kuten Japanissa, se kattaa vielä selvästi suuremman osan. Tietokoneet pystyvät suorittamaan kauppvoja automaattisesti sekunnin murto-osissa, jolloin suuriakin kurssiheilahetkeluja voi syntyä etukäteen ohjelmoitujen sääntöjen perusteella ennen kuin ihmiset ehtivät analysoimaan tilannetta. Pörsseissä on omat rajoituksensa liian suurille kurssilaskuille, mutta vielä emme ole nähneet mitä tapahtuu kuin tietokoneiden armada päättää karhu- eli laskumarkkinan saapuneen ja alkaa myymään sen mukaisesti.

Monen mittarin mukaan osakkeiden arvostus ovat tällä hetkellä selkeästi korkeammalla tasolla kuin vuonna 1987. Vuonna 1987 Fedin ohjauskorko oli 7,5 prosentissa, kun se nyt on (noin) 1,4 %, ja keskuspankin tase oli nykytilanteeseen verrattuna lähes tyhjä.

Kuten maanantaina (29.1.) varoitimme, käännös tai jopa romahdus markkinoilla voi olla edessä täysin yllättäen. Tässä katsauksessa esitetty vuoden 1987 kuvaus kertoo, että osakemarkkinat voivat romahtaa ns. oman painonsa alle myös silloin kun sekä talous että yritykset ovat vahvassa vedossa. Nyt kun keskuspankkien tuki on poistumassa, markkinoilla eletään enenevässä määrin pelkän luottamuksen varassa, joka voi murtua äkillisesti.

Lähes kaikki vuoden 1987 romahduksen keskeiset tunnusmerkit sopivat tähän päivään. Korkeat arvostustasot ja robottikaupankäynti tekevät nykymarkkinasta vielä haavoittuvamman. On myös huomionarvoista, että kulunut viikko näyttää hyvin samanlaiselta kuin viikko, joka edelsi lokakuun 19. päivän romahdusta vuonna 1987. Valtionlainojen korot ovat nousseet voimakkaasti, spekulatio inflaatiosta on kiihtynyt ja osakemarkkinat ovat laskeneet. Tämä ei tarkoita, että markkinaromahdus on edessä maanantaina tai ensi viikolla, mutta se on täysin mahdollista.

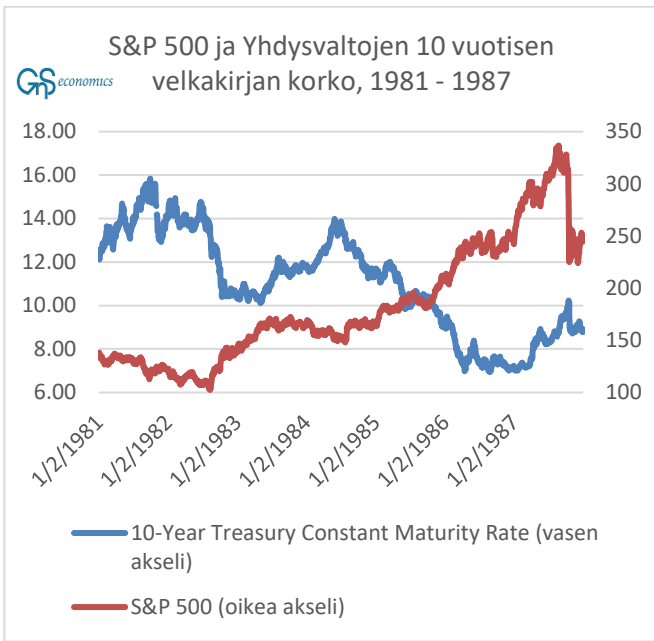
Sijoittajat ovat vuoden 2017 aikana tottuneet vain nouseviin kurssisiin. Suojaus kurssilaskuja vastaan oli viime viikon alkuun mennessä kutistunut ennätyksellisen pieneksi ja volatiliteetin lyhyeksi myynti oli puolestaan noussut ennätyksellisen korkeaksi. Nyt osakkeiden ja bondien arvot ovat laskeneet ja volatiliteetti noussut. Miten kuluneen viikon kurssilasku vaikutti sekä institutionaalisten että yksittäisten sijoittajien taseisiin ja asenteisiin, jää nähtäväksi.

Nyt on kuitenkin syytä olla erityisen varuillaan. Pohja osake- ja bondimarkkinoiden alta voi pettää käytännössä milloin tahansa. Jatkamme tilanteen tarkkaa seuraamista.

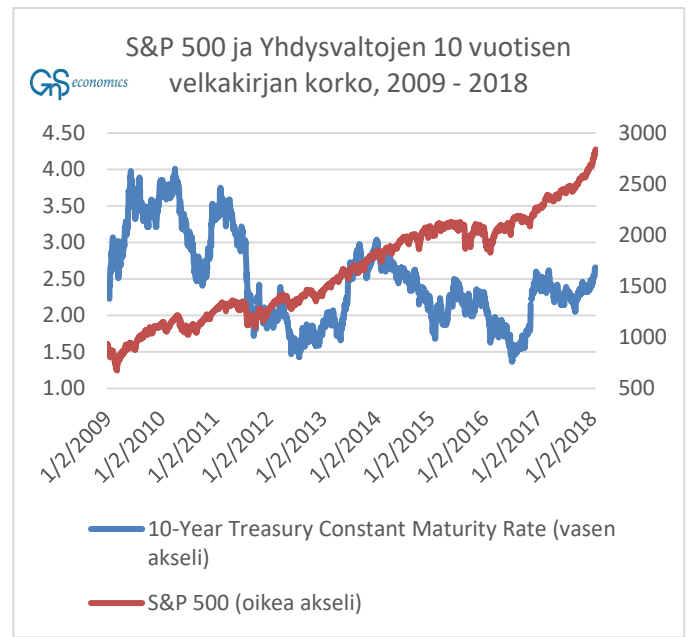
### Historiallinen lähde:

Carlson, M.: [A brief history of the 1987 stock market crash with a discussion of the Federal Reserve response](#). Federal Reserve Board, Finance and Economic Discussion Series, 2007-13.

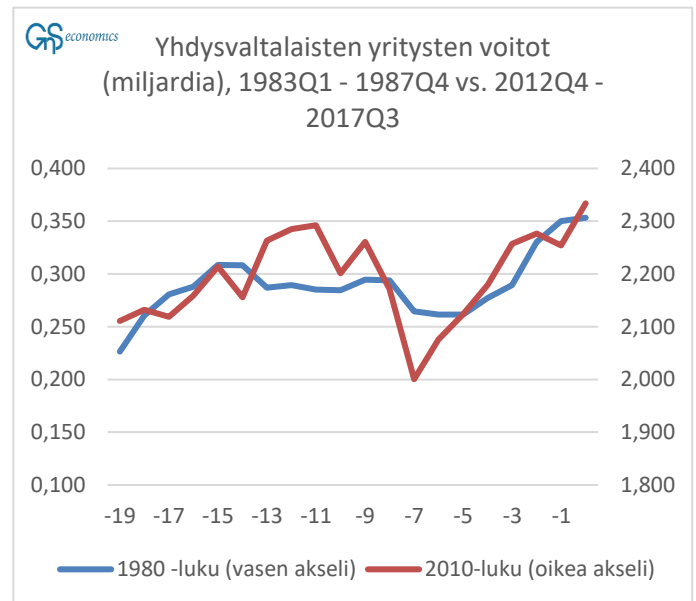
Kuviot



Kuvio 1. Yhdysvaltojen valtion 10 vuotisen velkakirjan korko (*Treasury*) sekä S&P 500 osakeindeksin arvo vuoden 1981 alusta vuoden 1987 loppuun. Lähde: GnS Economics, St. Louis Fed, Yahoo Finance



Kuvio 2. Yhdysvaltojen valtion 10 vuotisen velkakirjan korko (*Treasury*) sekä S&P 500 osakeindeksin arvo vuoden 2009 alusta vuoden 2018 alkuun. Lähde: GnS Economics, St. Louis Fed, Yahoo Finance



Kuvio 3. Yhdysvaltalaisen yritysten voitot ennen veroja kvartaaleja ennen osakemarkkinaromahdusta lokakuussa 1987 (Q4) vs. Q4 2012 – Q3 2017. Lähde: GnS Economics, Fed St. Louis

**Lisätiedot:**

Tuomas Malinen, PhD  
Toimitusjohtaja

Puh.: +358 40 196 3909

Sähköposti: [tuomas.malinen@gnseconomics.com](mailto:tuomas.malinen@gnseconomics.com)

[www.gnseconomics.com](http://www.gnseconomics.com)

Tämä GnS Economicsin raportti ei sisällä kehotusta ostaa mitään hyödykkeitä, arvopapereita tai investointeja. Raportissa esitettyä informaatiota voidaan pitää luotettavana, mutta sen tarkkuutta ei voida taata. Raportissa esitetyt ennusteet eivät välttämättä korreloi myöhemmän maailmantilanteen kanssa. Henkilöt, jotka käyttävät tämän raportin tietoja, tekevät sen omalla riskillään, eikä GnS Economicsia voida pitää vastuullisena mistään raportin perusteella tehdystä toimesta tai tekemättä jättämisestä. GnS Economicsin raportit edustavat yrityksen sisällä tehtyä analyysiä, eivätkä siten välttämättä kenenkään yksittäisen henkilön näkemystä tai heidän taustaorganisaatioiden mahdollisia näkemyksiä.