

# MARKKINAKATSAUS

huhtikuu 2019



# SIJOITUSMARKKINAT NYT

## POIMINTAMME TALouden TILANTEESTA



### PÄÄKIRJOITUS

Jälleen hyvä kuukausi sijoitusmarkkinoilla ..... 3



### TALoustILANNE YHDYSVALLOISSA

Talous kasvaa ..... 4



### TALoustILANNE EUROOPASSA

Talouuskasvussa pieni elpyminen ..... 5



### OSAKEMARKKINAT

Tuloskauden alku odotusten mukainen ..... 6



### KORKOMARKKINAT

Credit ralli jatkui ..... 7



### SIJOITUSTEN ALLOKAATIO

Pieni riskin lisäys ..... 8



### KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Kiinteistöosake Eurooppa ..... 9

# JÄLLEEN HYVÄ KUUKAUSI SIJOITUSMARKKINOILLA



**Kuluva** vuosi on huhtikuun loppuun asti ollut sijoittajille hyvä, kun sekä osake- että korkosijoitukset ovat tuottaneet positiivisesti. Maailman eri alueiden kasvuvauhdin eriytyminen tai ennusteet maailman talouskasvun hidastumisesta eivät ole olleet este sijoitusmarkkinoiden hyvälle kehitykselle. Merkittävä tekijä markkinoille suotuisan ympäristön luomisessa on ollut keskuspankkien rahapolitiikan keventyminen. Talouskasvun hidastuessa, inflaation pysytellessä matalalla tasolla ja maailmankauppaan liittyvän epävarmuuden vaikuttaessa negatiivisesti kulutus- ja investointipäätöksiin, keskuspankit ovat viestittäneet alhaisen korkoympäristön jatkumisesta tulevaisuudessa.

**Sijoittajien** epävarmuutta on myös vähentänyt viime aikoina julkaistut odotuksia hieman paremmat talousluvut. Yhdysvalloissa talous kasvaa edelleen, vaikka nykyinen noususuhdanne on kestänyt pitkään. Kiinan tuoreet tiedot talouskasvun jatkumisesta ovat vähentäneet markkinoiden pelkoa maan talouden voimakkaasta hidastumisesta ja sen negatiivisista vaikutuksista maailmantaloudelle. Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppaneuvottelujen osalta riski maiden väliselle kauppasodalle on tähän asti nähty pienempänä. Sopimuksen mahdollinen syntyminen on jo sijoitusmarkkinoiden hinnoissa ja neuvotteluiden kariutuminen olisi markkinoille negatiivinen uutinen.

**Euroalueella** yksittäisten valtioiden ongelmat ovat vähentymässä tai ne ovat jääneet toistaiseksi taka-alalle. Brexitin aikarajoja on siirretty myöhemmäksi, Italian talousongelmat eivät ole enää otsikoissa, Saksan autoteollisuus on sopeutumassa päästörajoitusten aiheuttamiin muutoksiin ja Ranskan talous kasvaa, vaikka keltaliivit aiheuttavat taloudelle edelleen ongelmia.

**Osakemarkkinoiden** hyvä kehitys on nostanut osan osakeindekseistä jo viime vuoden lopun laskua edeltäville tasoille. Jatkon osalta tilanne on epävarmempi. Yritysten tuloskasvuennusteita on jo pidempään laskettu alaspäin talouskasvun hidastuessa. Yhdysvalloissa yritysten tilanne

on hieman parempi, koska talous ei ole niin riippuvainen maailmantalouden kehityksestä kuin muut alueet. Osakemarkkinoiden näkymät ovat jatkossa maltillisen positiiviset, jos keskuspankit onnistuvat rahapolitiikassaan, Kiina jatkaa talouden elvytystä ja kauppajännitteet poistuvat. Tästä positiivisesta tulemosta hyötyisivät eniten vientiveitoisen euroalueen ja Aasian osakemarkkinat. Euroalueen osalta näkymiä varjostaa Yhdysvaltojen kanssa aloitettavat kauppaneuvottelut. Nykyisessä taloudellisessa tilanteessaan euroalue ei ole neuvotteluissa vahvoilla.

**Euroalueen** heikentyneet talousluvut ja Euroopan keskuspankin aikaisempaa negatiivisempi markkinanäkemykset ovat laskeneet euroalueen markkinakorkoja. Ydinvaltioiden lainojen tuottotasojen laskiessa, sijoituksia on kohdistunut myös reunavaltioiden paremmin tuottaviin lainoihin. Valtionlainojen tuottopotentiaali on jatkossa vähäinen. Huhtikuussa valtionlainat tuottivat 0 %.

**Valtionlainojen** huono tuottotaso on saanut sijoittajat hakemaan tuottoa riskillisistä yrityslainoista. Hyvästä kysynnästä johtuva yritysainoille maksettavien tuottolisien koko alkuvuoden kestänyt lasku tasaantui huhtikuussa. Nykyisessä markkinatilanteessa ne kuitenkin tuottavat vielä kohtuullisesti, vaikka tuotto suhteessa riskiin on heikentynyt. Maltillinen talouskasvu, matala korkotaso ja keskuspankin kevyt rahapolitiikka pitävät yritysainojen maksuhäiriöt vielä toistaiseksi alhaisina.



**Ilkka Laru** CEFA  
korkosalkunhoitaja





# TALOUS KASVAA

**Yhdysvaltojen** talous kasvoi alustavien tietojen mukaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 3,2 % edellisestä neljänneksestä (Q4/-18 2,2 %). Kasvuluvun rakenteessa on kuitenkin toivomisen varaa. Kotitalouksien kulutuskysyntä, mikä muodostaa suurimman osa taloudesta, oli vaatimatonta. Lisäksi yritysten investoinnit laskivat. Sen sijaan taloutta kasvattivat tuonnin vähentyminen, julkinen kulutus ja kasvaneet varastot. Kestävää talouskasvua ei voi rakentaa näiden viimeksi mainittujen varaan. Niinpä kuluvan vuosineljänneksen talouskasvusta odotetaan hitaampaa.

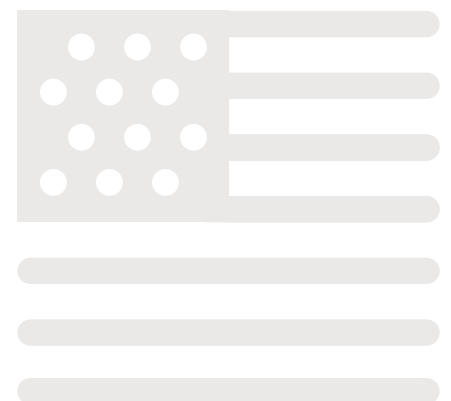
**Maatalouden** ulkopuolisten työpaikkojen kasvu (263 000) oli selkeästi odotuksia suurempaa ja laaja-alaista. Vaikka luvusta vähennetään hallintoon liittyvät työpaikat, lisäys olisi hyvät 236 000 uutta työpaikkaa. Työttömyysaste oli huhtikuussa 3,6 % (maaliskuu 3,8 %). Keskituntiansiot nousivat vain 0,2 % edellisestä kuukaudesta ja vuodentakaisesta 3,2 %. Hyvä työllisyyskehitys kertoo talouden kasvusta ja maltillinen palkkakehitys ei nosta inflaatiopainetta.

**Huhtikuun** teollisuuden ostopäällikköiden indeksi laski odotuksia enemmän alhaisimmalle tasolle runsaaseen kahteen vuoteen (huhtikuu 52,8). Indeksien osatekijöistä uudet tilaukset, työllisyys ja tuotanto laskivat. Vaikka alkuvuoden talouskasvu on ollut odotettua nopeampaa, kotimaisten teollisuustuotteiden kysyntä on laskenut. Julkisen kulutuksen lisäyksen positiivisten vaikutusten väheneminen, maailmantalouden kasvuvauhdin hidastuminen ja maan keskuspankin aikaisempi rahapolitiikan kiristäminen ovat hidastaneet teollisuuden kasvuvauhtia.

**Kuluttajien** luottamus (Conference Board) nousi huhtikuussa maaliskuun notkahduksen jälkeen. Nousua selitti hyväksi koettu nykyhetki ja positiiviset näkymät tulevaisuudesta. Indeksien nousu kertoo alkuvuoden hidastumisen jälkeen kuluttajien uskosta talouteensa ja ennustaa kulutuskysynnän kasvua.

**Yhdysvaltojen** keskuspankin avomarkkinakomitea jätti heti toukokuun alussa pidetyssä kokouksessa ohjauskorkonsa ennalleen. Ohjauskoron vaihteluväli on edelleen 2,25 % - 2,50 %. Jos edellinen maaliskuun kokous oli viestiltään markkinoiden odotuksia pehmeämpi, niin nyt viesti oli hieman optimistisempi taloudellisen aktiviteetin ja työllisyyden osalta. Keskuspankki kuitenkin huomioi ensimmäisen vuosineljänneksen talouskasvuun liittyen kotitalouksien kulutuksen ja yritysten investointien hidastumisen. Pankin mukaan riskit talousnäkyville ovat aikaisempaa pienemmät, kun Euroopasta ja Kiinasta saadut talousluvut ovat olleet odotettua parempia ja Yhdysvaltojen käymät kauppaneuvottelut Kiinan kanssa ovat olleet rakentavia. Pankin käsityksen mukaan väliaikaiset tekijät pitävät inflaation matalana ja näiden vaikutus heikkenee kuluvan vuoden lopulla. Seuraava korkopäätös julkistetaan 19.6.2019.

**Markkinoilla** arvuutellaan keskuspankin seuraavan korkoliikkeen suuntaa. Pankin aikaisempaa hieman positiivisempi näkemys taloudesta ja maininta väliaikaisista tekijöistä matalan inflaation syynä vähentävät ohjauskoron leikkauksen todennäköisyyttä kuluvana vuonna. Nykyinen talouskasvu antaa keskuspankille mahdollisuuden olla kärsivällinen korkoliikkeiden osalta. Talouden voi odottaa kasvavan lähitulevaisuudessaakin maltillisesti, eikä taantuma ole vielä uhkana.



# TALOUSKASVUSSA PIENI ELPYMINEN



**Euroalue** kasvoi alustavien tietojen mukaan odotuksia enemmän ensimmäisen vuosineljänneksen aikana edellisestä vuosineljänneksestä (Q1/-19 0,4 %, Q4/-18 0,2 %). Kasvun taustalla on osin yksityisen kulutuksen kasvu keskuspankkien kevyen rahapolitiikan ja keventyneen finanssipolitiikan tukemana. Ranskan BKT kasvoi vuosineljänneksen aikana 0,3 % yksityisen kulutuksen kasvun myötä ja Espanjassa kasvu oli 0,7 % investointien kasvun ansiosta. Italian BKT puolestaan kasvoi 0,2 %, mikä tarkoittaa maan päässeen eroon puoli vuotta kestäneestä taantumasta. Saksa julkistaa alustavat kasvulukunsa huhtikuun puolivälissä.

**Euroalueen** kasvua viime vuonna hidastaneet maakohdittaiset tekijät, kuten Ranskassa keltaliivien aiheuttama yhteiskunnallinen levottomuus ja Saksan autosektorin haasteet päästörajoitusten osalta eivät ole täysin kadonneet. Kasvunäkymässä on kuitenkin havaittavissa, jos ei selkeää käännettä niin ainakin tilanteen rauhoittumista. Odotuksia paremmat kasvuluvut Yhdysvalloista ja Kiinasta tukevat euroalueen näkymiä ainakin toistaiseksi. Tilanteen selkeä parantuminen vaatisi kuitenkin Brexitin loppuun viemistä ja Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppaneuvotteluiden positivistisista päätöistä.

**Euroalueen** kokonaisinflaatio nousi markkinoiden odotuksia enemmän huhtikuussa (huhtikuu 1,7 %, maaliskuu 1,4 %) energian hinnan noustessa. Myös pohjainflaatio nousi ennakoidusti maaliskuusta (huhtikuu 1,2 %, maaliskuu 0,8 %). Nousun taustalla on palveluiden hintojen kausiluontoinen nousu pääasiaisesti johtuen. Pohjainflaation odotetaan laskevan toukokuussa palveluiden hintojen normalisoitessa. Euroalueen työllisyyskehitys jatkaa hidasta paranemistaan. Tuore työttömyysluku maaliskuulle laski hieman helmikuusta ja oli 7,7 %. Euroalueen työttömyys on laskenut tasaisesti vuodesta 2013 ja uusin luku on alhaisin sitten syyskuun 2008.

**Euroopan** keskuspankki piti huhtikuun kokouksessaan ohjaukskonsa odotetusti ennallaan. Pankin maaliskuussa päivitettyihin alentuneisiin kasvu- ja inflaationäkymiin ei myöskään tullut muutosta. Pankin mukaan euroalueen taloudellinen elpyminen on viivästynyt ja talousnäkömysten riskit ovat edelleen alaspäin. Pankeille kohdennetun rahoitusoperaation jatkamisesta syksyllä ja sen tarkemmista ehdoista kerrotaan tulevien kokousten yhteydessä, mahdollisesti jo kesäkuussa, jolloin keskuspankilla on käytettävissään myös uudet päivitetty talousennusteensa. Keskuspankin neuvosto ei kokousta toukokuussa. Seuraava korkopäätös julkaistaan 6.6.2019.



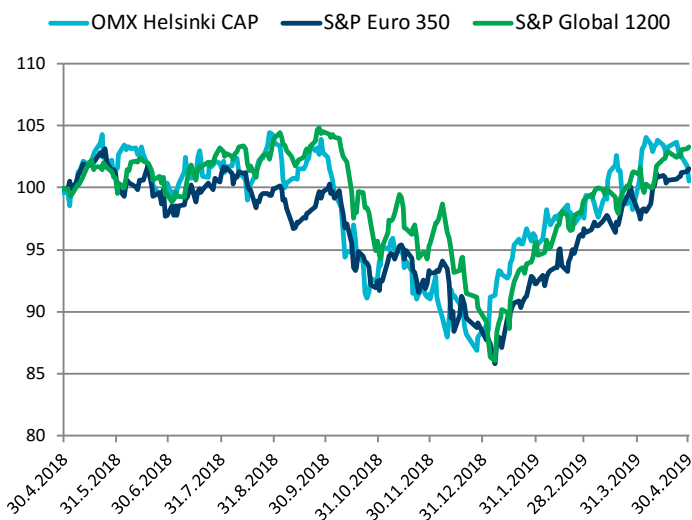
# TULOSKAUDEN ALKU ODOTUSTEN MUKAINEN



**Toimintaympäristö** on selvästi hidastunut alkuvuoden aikana, mutta tunnelin päässä on kuitenkin valoa näkyvissä. Taloudellista aktiviteettia ennakoivat mittarit näyttävät pohjanneen. Kiinan elvytystoimenpiteet sekä löysä rahapolitiikka antavat tukea kasvulle. Isot riskitekijät kuten Brexit ja kauppasopimusneuvottelut Yhdysvaltojen, Kiinan ja Euroopan välillä ovat kuitenkin vielä ratkaisematta.

**Vuoden** ensimmäisen tuloskauden alku on edennyt odotusten mukaisesti. Taloudellisen aktiviteetin hidastuminen heijastuu tuloskehitykseen, joka jää viime vuoden vastaavan vuosineljänneksen tasolle. Heikkous on kohdistunut erityisesti autoteollisuuteen ja Kiinaan. Ennusteet koko vuoden tuloskasvulle ovat n. +4 %. Kasvun odotetaan painottuva vuoden toiselle vuosipuoliskolle. Uskomme, että kasvuennusteita tullaan edelleen leikkaamaan. Valitsevassa toimintaympäristössä liikevaihdon kasvu tulee jäämään vaatimattomaksi samalla kuin kustannuspaineet ovat lisääntyneet.

**Osakemarkkinat** ovat täysin toipuneet loppuvuoden laskusta. Keskeisimmät markkinat ovat tänä vuonna nousseet +15-20 %. Markkinoiden hinnoittelu on haastava. Tunnelma markkinoilla on positiivinen, sijoittajat odottavat toimintaympäristön ja tuloskasvun paranevan, mikä heijastuu hinnoittelussa.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

**Johan Hamström**  
osakesalkunhoitaja





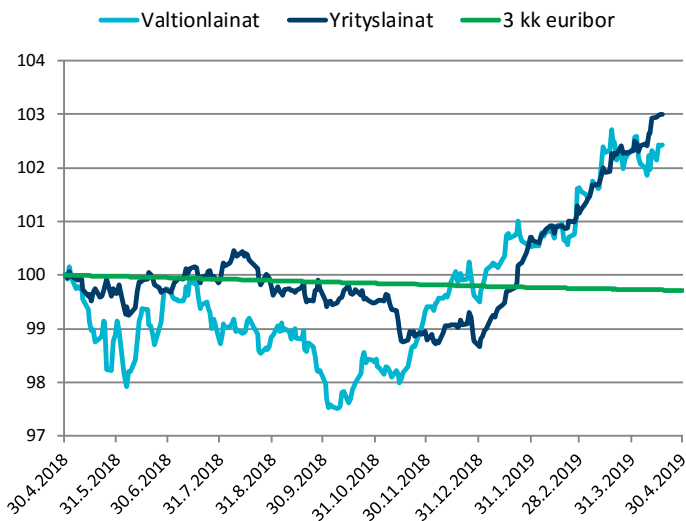
# CREDIT RALLI JATKUI

**Korkomarkkinoilla** huhtikuun nousijoita olivat kaikki muut paitsi valtionlainat ja kehittyvien markkinoiden valuutamääräiset korkosijoitukset. Pitkät korot nousivat huhtikuussa ja mm. Saksan 10 vuoden korko nousi negatiivisesta positiiviseksi  $-0,07\%$   $\rightarrow$   $0,01\%$ . Saksan korkojen nousua ja eteläisten euromaiden riskipreemioiden laskua selittää pitkälti riskimarkkinoiden hyvä vire ja yleinen riskinottohalukkuus. Ei niinkään muuttuneet näymät talouskasvun tai inflaatiokehityksen suhteen, vaikka tunnelin päässä onkin valoa näkyvissä.

**Lyhyiden** korkojen nousupaineet ovat olemattomia ja kirjoitushetkellä joulukuun 2020 3kk Euribor -koroksi hinnoitellaan markkinoilla  $-0,2\%$ , kun tämän hetkinen 3kk Euribor on  $-0,31\%$ . Nousua ei siis juurikaan nähdä. Euroopan keskuspankki jatkaa loputonta kamppailua matalaa inflaatiota vastaan ja näemme mahdollisesti lisää elvyttävää rahapolitiikkaa ennen rahapolitiikan kiristymistä.

**Yrityslainamarkkinoilla** jatkui koko alkuvuoden kestänyt huima vire. Yrityslainojen riskipreemiot ovat laskeneet lähes 40 prosenttia tänä vuonna, mikä selittää suuren osan erinomaisesta alku vuodesta. Euroopassa hyvälaatuisten yritysten riskipreemiot ovat nyt laskeneet alle viime vuoden syksyn tasojen. Investment Grade ja High Yield -yrityslainat nousivat Euroopassa  $0,72\%$  ja  $1,38\%$ , Yhdysvalloissa  $0,54\%$  ja  $1,42\%$ . Kehittyvien markkinoiden USD määräiset korkosijoitukset nousivat  $0,4\%$ .

**Sijoittajien** tuoton metsästys, yritysten terve kunto sekä odotukset alhaisista maksuhäiriöistä tukevat yrityslainamarkkinaa. Koska absoluuttinen korkotaso on niin matala erityisesti Euroopassa, korkoraha hakeutuu edelleen kohteisiin, joissa on positiivinen tuotto-odotus kuten yrityslainoissa. Tämä on näkynyt primäärimarkkinalla, jossa on ollut paljon uusia liikkeeseenlaskuja ja näissä kysyntää runsaasti.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



**Mikko Rautiainen**  
korkosalkunhoitaja



# PIENI RISKIN LISÄYS

**Huhtikuun** sijoituskokouksessa nostimme suomalaisten osakkeiden painoa 2,5 prosenttiyksikköä ja laskimme High Yield -yrityslainojen painoa 2,5 prosenttiyksikköä.

**Kiinan** viime kesänä aloittama elvytyspolitiikka alkaa näkyä reaalitalouden tunnusluvuissa. Näkemyksemme on, että avoimet vientivetoiset kansantaloudet ja vientiyritykset tulevat hyötymään Kiinan elvytystoimenpiteiden kerrannaisvaikutuksista. Kuluva vuoden kasvuodotuksia on jo laskettu realistisemmalle tasolle ja tämän osalta pettymyksen riski on pienempi kuin mitä aikaisemmin odotettiin. Keskuspankkien rahapolitiikassa tapahtui talven aikana selkeä muutos, mikä on osaltaan siivittänyt osakemarkkinat hyviin tuottoihin. Uskomme että rahapolitiikka tulee vielä jatkosakin olemaan sijoitusmarkkinoita tukeva tekijä. Alkuvuoden aikana yrityslainojen riskimarginaalit ovat kaventuneet merkittävästi ja High Yield -yrityslainojen tuottopotentiaali

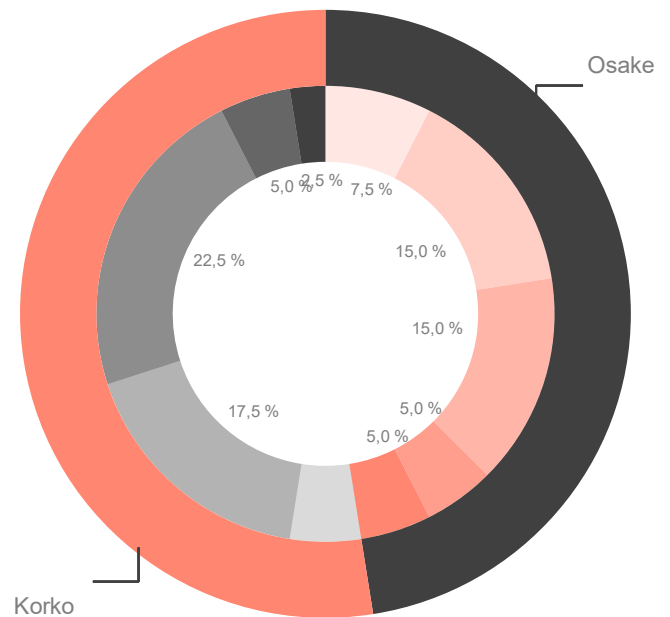
on laskenut. Emme kuitenkin usko maksuhäiriöiden nousevan alhaisten korkojen ympäristössä.

**Osakesijoitukset** ovat lievässä alipainossa. Osakesijoitusten sisällä alipainotamme eurooppalaisia osakkeita. Suomalaiset, Yhdysvaltalaiset, Aasia-Tyynimeri -alueen ja kehittyvien maiden osakkeet ovat neutraalipainossa.

**Korkosijoituksissa** paremman riskiluokan yrityslainojen tuottonäkymät ovat nykyisessä keskuspankkien markkinoita tukevassa korkoympäristössä edelleen suhteellisen hyvät ja nämä ovat sijoitussalkussa ylipainossa. Rahamarkkinasijoitukset ja huonomman riskiluokan yrityslainat ovat neutraalipainossa, valtionlainsijoitukset ja kehittyvien markkinoiden korkosijoitukset ovat alipainossa.

Osake	Suosittelava paino
Suomi	7,5 %
Eurooppa	15,0 %
Pohjois-Amerikka	15,0 %
Aasia-Tyynimeri	5,0 %
Kehittyvät markkinat	5,0 %
Korko	Suosittelava paino
Rahamarkkina	5,0 %
Valtionlainat	17,5 %
Yrityslainat (IG)	22,5 %
Yrityslainat (HY)	5,0 %
Kehittyvien maiden lainat	2,5 %

Lähde: Sp-Varainhoito





# SÄÄSTÖPANKKI KIINTEISTÖOSAKE EUROOPPA



**Keskuspankkien** rahapolitiikan kiristymissykli näyttää olevan ohi ennen kuin se on alkanutkaan. Vaihtoehtoisten tuottojen metsästys tulee siis todennäköisesti jatkumaan. Tämän vuoksi kiinteistösijoitukset tarjoavat erittäin houkuttelevan vaihtoehdon nollakorolle.

**Säästöpankki** Kiinteistöosake Eurooppa -rahasto on oiva tapa sijoittaa kiinteistöihin. Rahastomme sijoittaa eurooppalaisiin toimisto-, kauppa- ja asuinkiinteistöihin. Salkkumme on hyvin hajautettu niin maantieteellisesti kuin kiinteistötyypiltään. Tyypillinen sijoitus on toimistorakennus jonkun eurooppalaisen suurkaupungin keskustassa.

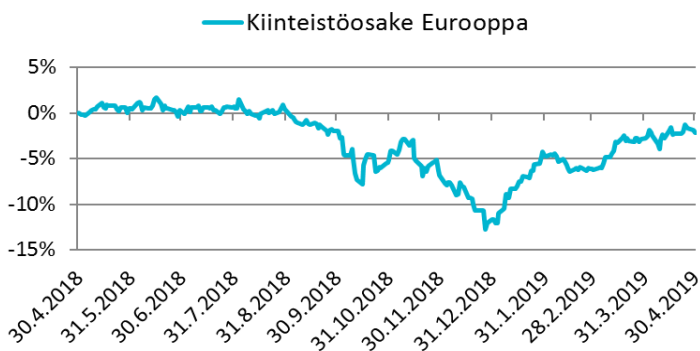
**Emme** sijoita suoraan kiinteistöihin, vaan sijoitukset tehdään pörssilistattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden kautta. Tämä on yksinkertainen ja tehokas tapa sijoittaa kiinteistöihin. Kiinteistösijoitusyhtiöllä on kokemusta, osaamista ja oikeat suhteet paikallisilla markkinoilla. Sijoituksen rahaksi muuttaminen on myös yksinkertaista, vaivatonta ja kustannustehokasta. Entistä useampi iso sijoittaja (esim. Norjan öljyrahasto) on siirtynyt tekemään kiinteistösijoituksensa

pörssilistattujen kiinteistöyhtiöiden kautta. Lyhyellä aikavälillä kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeet heiluvat osakemarkkinan mukana, mutta pitkällä aikavälillä niiden kehitys peilaa kiinteistömarkkinan kehitystä.

**Olemme** "ulkoistaneet" kiinteistösijoittamisen erityisosaimisen omistamillamme kiinteistöyhtiöille. Meidän ydinosaamisemme on valita yhtiöitä, joilla on näyttöä pääoman kasvattamisesta ja sen vaalimisesta, niin hyvinä kuin huonoinakin aikoina. Kokemuksen ohella konservatiivinen taloudenpito, mielenkiintoiset loppumarkkinat sekä houkutteleva hinnoittelu ovat meillä fokuksessa.

**Minkälaista** tuottoa voi odottaa eurooppalaisilta kiinteistöiltä? Perinteisesti sijoittajan saama tuotto rakentuu vuokratuotosta ja arvonnoususta. Keskimääräinen vuokratuotto on tällä hetkellä n. 4-5 % ja arvonnousu peilaa vuokrien vuotuista kasvua n. 1-3 %. Kiinteistöyhtiöiden maltillinen velkavipu ja mahdollinen kiinteistökäyttötoiminta nostavat tuotto-odotusta. Tuotto on siis houkutteleva suhteessa korkosijoituksiin.

## Säästöpankki Kiinteistöosake Eurooppa



Lähde: Sp-Varainhoito

Tämä esitys on laadittu yksinomaan informaatiotarkoituksessa. Esityksen sisältöä ei sen vuoksi tule pitää tarjouksena tai hyväksyntänä. Esityksessä ei oteta huomioon yksittäisen henkilön taloudellista asemaa, sijoituskokemusta ja -tietämystä tai muita seikkoja. Siinä ei myöskään oteta huomioon rahoitusvälineen soveltuvuutta tai tarkoituksenmukaisuutta yksittäiselle henkilölle. Esityksen sisältämiä tietoja ei sen vuoksi tule pitää yksilöllisenä sijoitusneuvontana. Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta tuotosta. Esitys on laadittu Sp-Rahastoyhtiön omista lähteistä ja julkisista lähteistä saatujen tietojen perusteella ja kohtuullisiin toimepiteisiin on ryhdytty sen varmistamiseksi, että tiedot ovat todenperäisiä ja että ne eivät ole harhaanjohtavia. Esityksen laadinnassa ei kuitenkaan ole otettu huomioon pankkivalioiden piiriin kuuluvia tietoja, jotka ovat saattaneet olla rahastoyhtiön tai sen palveluksessa olevien käytettävissä. Emme vastaa esitykseen sisältyneen virheellisen tai epätäydellisen tiedon aiheuttamasta vahingosta. Koska kaikkeen arvopaperikaupankäyntiin liittyy riskejä, emme myöskään vastaa vahingosta, joka on aiheutunut jollekin sen johdosta, että hän on käynyt kauppaa pitäen lähtökohtanaan tämän esityksen sisältämiä suosituksia tai ennusteita. Tätä esitystä ei saa jäljentää tai muulla tavoin monistaa ilman Sp-Rahastoyhtiön etukäteistä kirjallista lupaa.

### Johan Hamström

osakesalkunhoitaja



# TAHDO ENEMMÄN, ME AUTAMME.

