



Säästöpankkien Varainhoito
Markkinakatsaus toukokuu 2018

POLTTOPISTEESSÄ

Tarkastelumme kohteena toukokuussa



TALOUSTILANNE

Maailmantalouden kasvu
eriytyy



YHDYSVALLAT

Taloukasvussa havait-
tavissa piristymistä



EUROOPPA

Taloukasvu yhä
maltillaista



OSAKKEET

Poliittiset riskit
heijastuvat markkinoille



KOROT

Epävarmuutta
Euroopassa



ALLOKAATIO

Osakesijoitukset
ylipainossa



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Eurooppa

TALOUSTILANNE

Maailmantalouden kasvu eriytyy



Kevään aikana maailmantalouden kasvussa on ollut nähtävissä eriytymistä. Yhdysvalloissa talous kasvaa veroleikkausten ja julkisen kulutuksen lisäämisen tukemana hyvää vauhtia, mikä näkyy kohonneina osakekursseina. Euroalueen talous on puolestaan jäänyt suhdannesyklissä jälkeen Yhdysvalloista, eikä talouskasvu ole alkuvuoden maltillisten kasvulukujen jälkeen piristynyt. Nykyinen kasvuvauhti huomioiden, euroalueen näkymät ovat kuitenkin suhteellisen hyvät. Kehittyvien markkinoiden talouskasvunäkymät ovat hyvät, vaikka yksittäisillä mailla on ollut ongelmia.

Maailmantalouden kasvusta huolimatta, sijoitusmarkkinoiden kevään aikana kohtaamien epävarmuustekijöiden luettelo on pitkä. Näitä olivat mm. Yhdysvaltojen ja Kiinan väliset kauppaneuvottelut, Nafta -neuvottelut, Yhdysvaltojen teräkselle ja alumiinille asettamat tullit, Yhdysvaltojen Iranille asettamien lisäpakotteiden vaikutuseurooppalaisiin yrityksiin ja Italian poliittinen epävarmuus. Epävarmuustekijöitä on vaikea hinnoitella sijoitusmarkkinoilla. Toteutuessaan ne pahimmillaan vähentävät investointeja ja kulutusta, hidastavat kansainvälistä kauppaa ja talouskasvua.

Italian hallituskuviot hallitsivat euroalueen sijoitusmarkkinoita koko toukokuun ajan. Monien mutkien jälkeen kahden populistipuolueen neuvottelut päätyivät yksimielisyyteen hallitusohjelmasta ja maahan saatiin presidentin hyväksymä hallitus. Markkinoiden helpotukseksi ohjelmasta on asiatasolla karsittu pois kaikkein euronegatiivisimmat ajatukset. Ongelmallista markkinoiden ja Italian valtion kannalta on se, että hallitusohjelma lisää valtion menoja ja karsii tuloja. Sijoittajien vaatima riskilisä Italian valtion 10 vuoden lainoille suhteessa Saksan valtion 10 vuoden lainaan on ollut viiden viimeisen vuoden aikana keskimäärin noin 1,6 %-yksikköä. Turbulenssin nyt hieman rauhoituttua riskilisä on asettunut 2,6 %:n tasolle. Italian valtio saa jatkossakin lainaa markkinoilta, mutta aikaisempaa kalliimmalla. Markkinat ovat nyt myös herkempiä kaikille euroaluetta koskeville negatiivisille uutisille.

Italian aiheuttama markkinaepävarmuus näkyi myös Espanjan ja Portugalin lainoissa korkojen nousuna. Markkinakorkojen nousu oli kuitenkin selvästi maltillisempaa kuin Italiassa, vaikka Espanjassakin oli samaan aikaan

hallituskriisi. Eurokriisin jälkeen nämä kaksi maata ovat onnistuneet talouspolitiikassaan Italiaa paremmin, mikä on alentanut maiden korkotasoja.

Yhdysvalloissa markkinakorot nousivat kuukauden puoliväliin mennessä talouskasvu- ja inflaatio-odotusten myötä, mutta laskivat kuukauden loppua kohden, kun markkinat tulkitsivat maan keskuspankin nostavan ohjauskorkoa odotettua maltillisemmalla tahdilla. Maan talous kasvaa kuitenkin hyvää vauhtia, työttömyys on laskussa ja inflaatioluvut ovat lähestymässä keskuspankin kahden prosentin tavoitetasoa. Markkinakorkojen odotetaan nousevan jatkossa maltillisesti.

Yhdysvaltojen markkinakorkojen nousu, dollarin vahvistuminen ja öljyn kallistuminen toukokuussa ovat laskeneet kehittyvien maiden korkosijoitusten arvostuksia. Lisäksi yksittäisillä mailla, kuten Turkilla, Brasilialla ja Argentiinalla, on ollut ongelmia valuuttojensa arvostuksen kanssa. Kehittyvien maiden osalta sijoitusten arvonnasku vaikuttaa ylireagoinnilta. Historiaan verrattuna kehittyvien maiden vaihtotaseen alijäämät ovat aikaisempaa pienemmät ja valuutat eivät ole samalla tavalla yliarvostettuja.



Ilkka Laru CEFA
korkosalkunhoitaja



Taloukasvussa havaittavissa piristymistä

Yhdysvaltojen taloukasvu on huhti- ja toukokuussa julkaistujen talouslukujen mukaan toipumassa alkuvuoden hitaammasta kasvuvauhdista. Piristymisen on nähtävissä sekä kuluttajien että teollisuuden osalta. Kulutuskysyntä, joka muodostaa taloudesta ison osan, kasvoi huhtikuussa alkuvuoden alhaisilta tasoilta. Myös teollisuuden näkymät ovat kauppasotapeloista huolimatta toistaiseksi parantuneet. Teollisuuden ostopäälliköiden indeksi nousi toukokuussa kahden laskukuukauden jälkeen. Indeksien osatekijöistä eteenpäin katsovat komponentit, uudet tilaukset ja tuotanto, nousivat merkittävästi kertoen teollisuuden kasvusta.

Toukokuun työllisyysraportti kertoi Yhdysvaltojen talouden olevan hyvällä kasvu-uralla. Maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen lisäys toukokuussa oli 223 000, mikä oli odotuksia enemmän. Työllisten määrä kasvoi sekä teollisuudessa että palvelusektorilla. Huhtikuussa työllistyneiden lukuja tarkistettiin marginaalisesti alaspäin. Keskituntiansiot nousivat toukokuussa edellisestä kuukaudesta 0,3 % ja maltilliset 2,7 % vuodessa. Työttömyysaste laski 3,8 %:in, mikä on alhaisin luku 18 vuoteen.

Vahvan työllisyyskehityksen mukana kuluttajien luottamus talouteensa on pysynyt hyvänä Conference Boardin kerran kuukaudessa tehtävän kyselyn perusteella. Kyselyssä haastatellaan satunnaisotannalla noin kolmea tuhatta kotitaloutta näiden suhtautumisesta talouteensa ja sen näkymiin. Erityisesti luottamus nykyisiin olosuhteisiin nousi toukokuussa korkeimmalle tasolle sitten vuoden 2001.

Toukokuun alun kokouksessaan Yhdysvaltojen keskuspankin avomarkkinakomitea piti ohjauksensa vaihteluvälin 1,50 % - 1,75 % ennallaan. Kokouksesta julkaistun muistion mukaan komitea näki Yhdysvaltojen taloukasvun vahvana ja inflaation olevan komitean kahden prosentin tavoiteuralla. Näkemyksen mukaan riski inflaatiolle jäädä komitean tavoitteesta on nyt pienempi. Komitea voi myös antaa inflaation maltillisesti ylittää kahden prosentin tavoitteen. Talouden kasvaessa myös kevyen rahapolitiikan kiristäminen tulee tarpeelliseksi. Markkinoilla tämä tulkittiin siten, että ohjauksorkoa nostetaan komitean seuraavan kokouksen yhteydessä 13,6.

Taloukasvu yhä maltillista

Euroalueen taloukasvu ei ole piristynyt alkuvuoden hidastumisen jälkeen. Talous kasvaa, mutta vain maltillisesti. Viime kuukausina julkaistut talousluvut eivät ole tuoneet piristystä näkymiin. Euroalueen alustava ostopäälliköiden indeksi toukokuulle laski hieman huhtikuusta (54,1 vs. 55,1). Eteenpäin katsovat alaindeksit olivat laskussa erityisesti palveluiden puolella. Positiivista oli kuitenkin toukokuun lopulla julkaistu edelleen alentunut euroalueen työttömyysaste huhtikuulle 8,5 % (maaliskuu 8,6 %). Näin alhaalla työttömyysaste on ollut viimeksi vuoden 2009 alussa.

Inflaatioluvut yllättivät nousullaan. Euroalueen alustava inflaatioluku toukokuulle 1,9 % oli odotuksia korkeampi (huhtikuu 1,2 %). Kokonaisinflaatiota nosti energian ja ruoan hintojen nousut. Öljyn hinta oli toukokuussa korkeimmalla tasollaan yli kolmeen vuoteen, mutta on sittemmin laskenut. Kokonaisinflaation odotetaan pysyvän korkeana vielä kesän ajan. Ydininflaatio nousi myös huhtikuusta ja oli 1,1 % (0,7 %). Nousun taustalla oli osin palveluiden hintojen kohoaminen, jonka katsotaan kuitenkin olevan vain väliaikaista. Pidemmällä aikavälillä ydininflaatioissa ei edelleenkään nähdä nousupainetta.

Euroopan keskuspankin neuvosto ei kokoustanut toukokuussa. Neuvoston huhtikuudesta kokouksesta julkaistun muistion mukaan neuvosto pitää euroalueen kasvun hidastumista vain väliaikaisena. Riskit kasvun hidastumiselle globaalista ympäristöstä johtuen ovat kuitenkin merkittävät. Inflaation neuvosto katsoo kehittyvän hitaasti pankin kahden prosentin tavoitetta kohti. Keskuspankilta odotetaan kesän aikana ohjeistusta syyskuun lopussa loppuvan kuukausittaisten arvopapereiden osto-ohjelman osalta. Markkinoiden näkemyksen mukaan keskuspankki joko lopettaa ohjelman syyskuussa tai jatkaa sitä korkeintaan vuoden loppuun asti. Korkeiden nosto on markkinaennusteiden mukaan ohjelmassa vasta vuoden 2019 toisella vuosineljänneksellä. Keskuspankin neuvoston seuraava kokous on 14.6.

MARKKINAT

OSAKKEET

Poliittiset riskit heijastuvat markkinoille

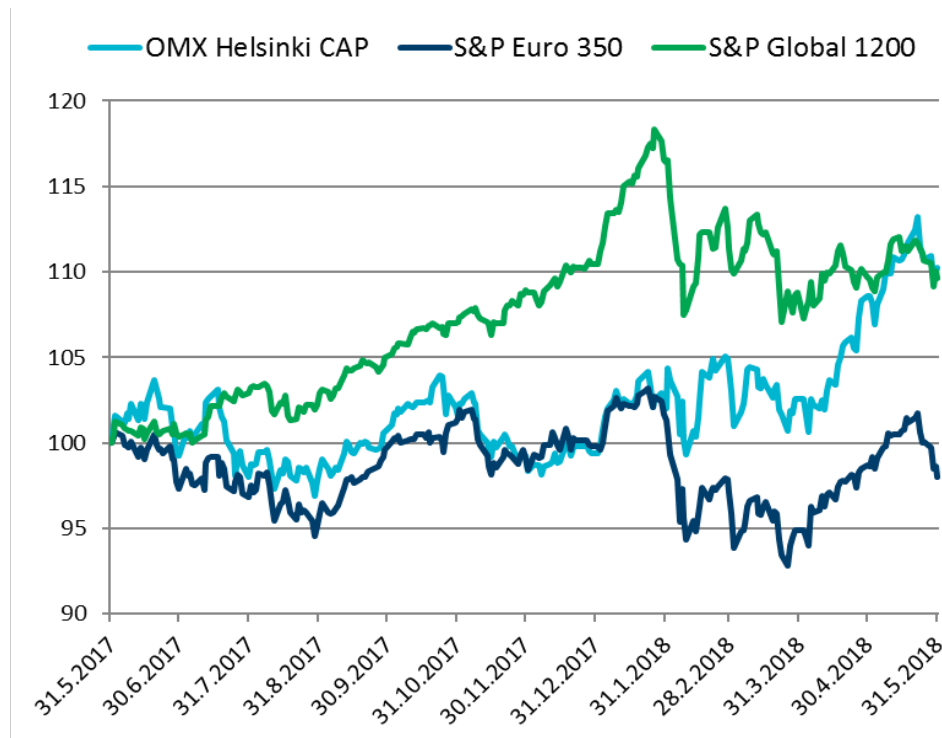


Kehittyneillä osakemarkkinoilla toukokuu alkoi suhteellisen vahvoissa merkeissä. Makrotalousluvut ovat jatkaneet tasoilla, jotka ennakoivat maailman talouden hyvää kasvua, vaikkakin ne eivät aina yltäneet korkeille asetettuihin odotuksiin. Kehittyvien maiden osakeindeksikehitystä painoi osittain taalan vahvistuminen, mikä nostaa rahoituskustannuksia kehittyvissä maissa ja niiden yrityksissä, ja osittain muutaman maan omat talousongelmat. Kehittyvien maiden 'nopeat' rahavirrat, jos ETF virttoja käytetään niiden mittaamiseen, kääntyivät negatiivisiksi oltuaan hyvin vahvat kokovuosien.

Toukokuun alkupuoliskolla kauppasodan uhka näytti pienentyneen USA:n ja Kiinan välillä, mikä myös kasvatti toiveita, ettei USA asettaisi kauppatalulle EU:lle, Kanadalle ja Meksikolle alumiinin ja teräksen osalta. Alkukuukauden positiivinen vire kääntyi negatiiviseksi Italian poliittisten riskien noustessa pinnalle. Riskipreemiot kasvoivat

erityisesti Italian pankkiosakkeissa, mutta ne levisivät myös muiden maiden pankkiosakkeisiin. Espanjan pääministerin hallintoon kohdistuva epäluottamusäänestys lisäsi omalta osaltaan poliittista epävarmuutta, mutta toisaalta Espanjan poliittiset riskit ovat huomattavasti pienemmät kuin Italian. Poliittisten riskien kasvu painoi osakekurseja toukokuun lopussa, kun viimeisenä päivänä saatiin vielä vahvistus siitä, että USA asettaa teräksen ja alumiinin tuontitullit voimaan. Euroalueen poliittinen tilanne on myös johtanut siihen, että euro on jatkanut heikentymistään, joka alkoi huhtikuun lopussa.

Miten tämä kaikki tulee vaikuttamaan yritysten tulosodotuksiin? Ensimmäisen kvartaalin tuloskaudessa eurooppalaisten yritysten tulos- ja liikevaihtokasvua painoivat euron vahvuus. Vastaavasti yritykset Yhdysvalloissa hyötyivät taalan heikkoudesta ja maailman talouden hyvästä kasvusta. Euron viime aikojen heikkous ja helpommat



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

MARKKINAT

OSAKKEET

Poliittiset riskit heijastuvat markkinoille



vertailukaudet valuutan suhteen tulevat jatkossa tukemaan eurooppalaisten vientiyritysten tuloskehitystä. USA:n yrityksille tilanne tulee olemaan päinvastainen eli valuutta ei siivitä tulos- ja liikevaihtokehitystä samassa mittakaavassa kuin ensimmäisessä kvartaalissa. Lisääntynyt epävarmuus heikentäneen yritysten haluja investoida ja lisätä tuotantoa lyhyellä tähtäimellä. Tämä voinee painaa globaaleja ostopääällikköindeksejä alaspäin lyhyellä tähtäimellä. Globaalin talouden vahvuus tukenee yritysten mahdollisuuksia saavuttaa korkealle asetettuja odotuksia - mahdollisesti hieman hitaammassa aikataulussa kun aikaisemmin. Eurooppalaisten osakkeiden osalta arvostuskertoimet ovat tulleet alas viime päivien kurssiliikkeiden myötä ja mikäli tuloskehitys pysyy lähellä odotuksia, niin voimme olettaa niiden tarjoavan kohtuullisia tuottoja 12 kuukauden tähtäimellä - tosin korkeammalla riskillä.

Päämarkkinoiden tuotot paikallisissa valuutoissa olivat toukokuussa: Maailma 1,3 %, Eurooppa -0,5 %, Yhdysvallat +2,3 %, Suomi +1,6 %, Japani -1,7 % ja kehittyvät markkinat -2,2 %. Taalan vahvistuminen ja euron heikkous muita valuuttoja vastaan ovat olleet merkittäviä tuotonlähteitä, kun tuottoja mitataan euroissa. Euroissa mitatut tuotot olivat seuraavat: Maailma +4,2 %, Eurooppa +0,1 %, Yhdysvallat +5,9 %, Japani +2,5 % ja kehittyvät markkinat -0,2 %. Kehittyneillä markkinoilla IT ja öljysektorit olivat vahvoja toukokuussa. Pankit ja rahoitus- sekä telekommunikaatiosektori antoivat heikkoja tuottoja toukokuussa.

Poliittiset riskit tulevat edelleen olemaan merkittävät, esimerkiksi protektionismi ja populismin nousu. Kurssienheilahtelut ovat jo olleet huomattavasti suuremmat tämän vuoden aikana ja uskomme tämän kehityksen jatkuvan. Korkeiden nopea nousu ja kvantitatiivisen elvytyksen hidastuminen voivat painaa arvostuskertoimia.



Anders Pelli
osakesalkunhoitaja

MARKKINAT

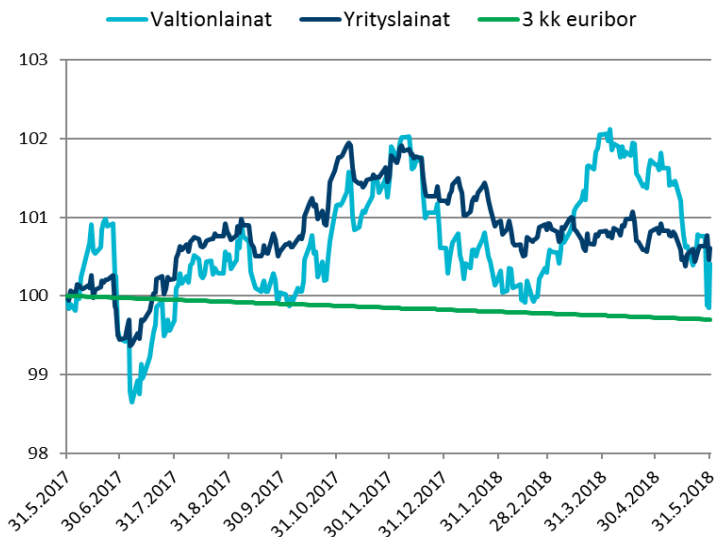
KOROT Epävarmuutta Euroopassa



Euroalueen valtionlainamarkkinat olivat paineessa toukokuussa, kun Italian politiikan epävarmuus realisoitui. Italian 10-vuotisen lainan markkinakorko nousi 1,8 %:sta lähes 3 %:in ja samalla lainojen arvo laski markkinoilla lähes 10 %. Korkoliikkeet Italiassa olivat suurimpia sitten vuosien 2010 - 2012 velkakriisin. Italian poliittinen epävarmuus jatkuu vielä pitkään ja niinpä Italian valtionlainakoroissa voidaan vielä nähdä painetta ylöspäin. Iberian valtionlainat kärsivät ”myötätunnosta” Italian mukana. Ne ovat kuitenkin edelleen houkuttelevia suhteessa Italiaan. Talouskasvu on siellä vahvaa suhteessa moneen muuhun euromaahan ja velan suunta on alaspäin. Lisäksi Espanja ja Portugali uudistivat taloutensa rakenteita velkakriisin seurauksena, mikä jäi Italialta pitkälti tekemättä. Mikäli Italian tilanne jatkuu epävakana ja markkinat hermoilevat, jatkane Euroopan keskuspankki (EKP) rahapolitiikan poikkeustoimia odotettua pidempään.

Loppuvuodelle odotettu osto-ohjelman purku siirtyisi ensi vuoden alkupuolelle ja myös koronnostot siirtyisivät selvästi pidemmälle tulevaisuuteen.

Yrityslainamarkkinoilla toukokuu oli negatiivinen, kun riskilisät nousivat kuun lopulla Italian ajamina. Euroopassa Investment Grade ja High Yield -yrityslainat tuottivat - 0,25 % ja - 1,41 %.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



Mikko Rautiainen CFA
korkosalkunhoitaja

ALLOKAATIO











Osakesijoitukset ylipainossa

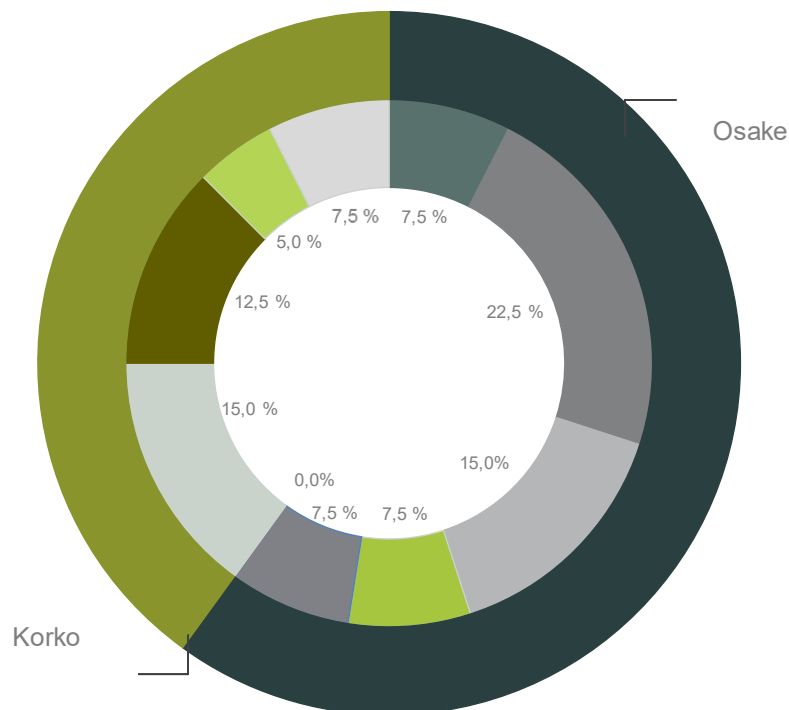


Toukokuun sijoituskokouksessa emme tehneet muutoksia sijoitusallokaatioomme. Näkemyksemme mukaan maailmantalouden kasvu jatkuu ja tukee osakemarkkinoita vielä lähiaikoina. Viimeaikaiset talouskasvuluvut ovat olleet hieman odotettua pehmeämmät, mutta kuitenkin hyvällä tasolla. Pidämme salkun osakesijoitukset edelleen ylipainossa.

Osakesijoitusten sisällä painotamme erityisesti eurooppalaisia osakkeita. Olemme ylipainossa lisäksi Aasia-Tyynimeri -alueen ja kehittyvien maiden osakkeissa. Suomalaiset ja yhdysvaltalaiset osakkeet ovat neutraalipainossa.

Korkosijoitusten sisällä rahamarkkinasijoitusten paino on nolla. Valtionlainojen ja nyt myös paremman riskiluokan yrityslainat ovat alipainossa. Huonomman riskiluokan (High Yield) yrityslainat ovat neutraalipainossa. Säilytämme ylipainon kehittyvien markkinoiden korkosijoituksissa.

Osake		Suosittelava paino
	Suomi	7,5%
	Eurooppa	22,5%
	Pohjois-Amerikka	15,0%
	Aasia-Tyynimeri	7,5%
	Kehittyvät markkinat	7,5%
Korko		Suosittelava paino
	Rahamarkkina	0,0%
	Valtionlainat	15,0%
	Yrityslainat (IG)	12,5%
	Yrityslainat (HY)	5,0%
	Kehittyvien maiden lainat	7,5%



Lähde: Säästöpankkien Varainhoito

KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Eurooppa



Alkuvuosi 2011 oli jännittävää aikaa, Säästöpankki Eurooppa-rahaston salkunhoito oli siirtymässä vastuulleni. Edelliset kuukaudet olivat kuluneet uuden, selkeämmän ja tehokkaamman, sijoitus-strategian työstämiseen. Laatustrategia syntyi. Kaikki oli valmista lähtöön.

Alku oli karmeaa. Elettiin eurokriisin synkintä aikaa. Euron tulevaisuus oli vaakalaudalla. Osakemarkkinat laskivat voimakkaasti. Synkyydestä huolimatta uusi strategia osoitti heti toimivuutensa, ylituottoa syntyi vaikeissa markkinaolosuhteissa. Ajatus keskittyä laadukkaisiin yhtiöihin, jotka tarjoavat asiakkailleen välttämättömiä ja lisäarvoa tuovia tuotteita ja/tai palveluita sekä ovat riippumattomia yhden tietyn maantieteellisen alueen kehityksestä, näytti toimivan. Aikakausi kirkasti entisestään ajattelutapaani sijoittajana, lakkasin murehtimasta liikaa taustamelusta ja keskityin entistä enemmän laadukkaiden kohtuullisesti hinnoiteltujen yhtiöiden metsästämiseen.

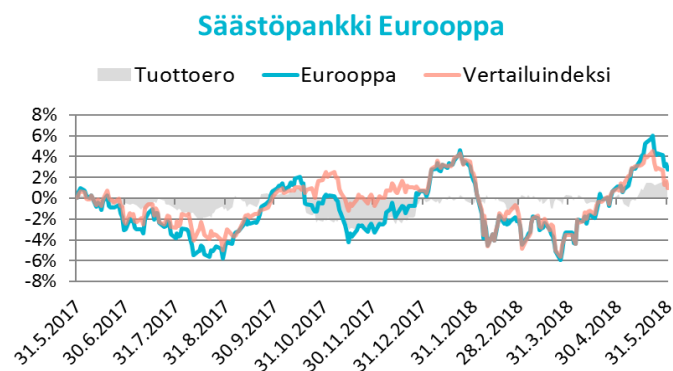
Pelkotilojen hälvennyttyä seurasi neljän vuoden yhtäjaksoinen nousu eurooppalaisilla osakemarkkinoilla. Tämä oli suhteellisesti heikompaa aikaa rahastolle, ylituottoa ei syntynyt. Osittain siksi että riski maistui jälleen sijoittajille. Laadukkaat yhtiöt, jotka olivat pärjänneet hyvin edellisten vuosien vaikeissa markkinaolosuhteissa, eivät olleet enää muodissa. Osittain myös siksi, että tein joitain surkeita sijoituspäätöksiä. Virheistä pitää oppia. Aloin hioa sijoitusstrategiaa, salkun rakennetta ja työskentelytapoja. Lopputuloksena oli entistä fokuoituneempi lähestymistapa tutkimus- ja hinnoittelumenetelmiin, keskittyneempi salkku ja metsästysmaiden laajentaminen markkinoiden hyljeksimiin tilapäisissä ”ongelmissa” oleviin laatu-yhtiöihin.

Kesästä 2015 tähän päivään on sitten ollut sijoitusstrategian kulta-aikaa. Rahaston vuosituotto on ollut kolminkertainen suhteessa markkinaan. Pienet, mutta tärkeät muutokset eteenkin työskente-lytapoihin ja salkunrakenteeseen, ovat merkittävästi parantaneet suhteellista suoritusta. Touku-kuun aikana rahaston kokonaistuotto ylitti 100 % strategian alusta mitattuna (2011). Mainittakoon että eurooppalaisten osakkeiden tuotto (=indeksi-sijoittajan saama tuotto) on samalla ajanjaksolla ollut 70 %.

Miten tästä eteenpäin? Meillä on takana melkein vuosikymmenen kestänyt nousumarkkina ja osakemarkkinoiden hinnoittelu on jo pitkään ollut haastava. Usein kysytään, miten kauan tämä voi jatkua? Itse uskon, että ollaan tämän nousumarkkinan viimeisellä neljänneksellä. On kuitenkin mahdotonta ajoittaa mahdollista korjausliikettä, eikä sitä kannata liikaa murehtia. Korjausliikkeet ovat voimakkaita, mutta yleensä lyhytkestoisia. Jos finanssikriisin aattona olisi ostanut osakkeita ja pitänyt ne tähän päivään, tuotto olisi kunnialliset 6 % vuodessa huolimatta siitä, että ajanjaksolle osuuyksi historian isoimmista korjausliikkeistä Mitä tulee rahastoon, ei ole mitään syytä jäädä lepäämään laakereille. Työskentelytapoja ja sijoitusstrategiaa hienosäädetään parempien lopputulosten saavuttamiseksi. Sijoittajista on tullut entistä enemmän lyhytnäköisiä ja kurssiliikkeistä entistä voimakkaampia. Uskon tämän tarjoavan meidän tyyppiselle pitkäjänteiselle ja kärsivälliselle sijoittajalle loistavia mahdollisuuksia löytää ”hyljeksittyjä” helmiä, jotka mahdollistavat rahastollemme hyvän pitkän aikavälin menestyksen.



Johan Hamström
osakesalkunhoitaja



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

Istuta unelmasi Me kasvatamme sen



Miia Antin
varainhoitaja

Petteri Vaarnanen
varainhoidon johtaja



Sp-Rahastoyhtiö

Sp-Rahastoyhtiö Oy
Teollisuuskatu 33
00510 HELSINKI
Puh. 010 436 6440
Y-tunnus: 1795631-6



**Säästöpankkien
Varainhoito**