



Säästöpankkien Varainhoito
Markkinakatsaus syyskuu 2018

POLTTOPISTEESSÄ

Tarkastelumme kohteena syyskuussa



TALOUSTILANNE

Maltillistuvaa talouskasvua



YHDYSVALLAT

Vahva talouskasvu jatkuu



EUROOPPA

Markkinaluottamus hyvällä tasolla



OSAKKEET

Tuloskasvuennusteet nousseet



KOROT

Italia heiluttaa markkinoita



ALLOKAATIO

Osakesijoitukset ylipainossa



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Kehittyvät
Korkomarkkinat

TALOUSTILANNE

Maltillistuvaa talouskasvua



Maailman talouskasvu on kesän jälkeen maltillistumassa. Kauppasodan uhka ja keskuspankkien kiristytvä rahapolitiikka varjostavat talousnäkyviä. Myös taloudesta julkaistut luvut kertovat nopeimman kasvuvaiheen olevan takana. Hidasteista huolimatta osakemarkkinoilla kuluneesta kolmannelta vuosineljänneksestä odotetaan kohtuullista. Yritysten tulosennusteet ovat olleet kasvussa erityisesti Yhdysvalloissa. Korkomarkkinoilla kiristytvä rahapolitiikka laskee korkojen noustessa tuottoja.

Pohjois-Amerikan vapaakauppasopimuksen (NAFTA) uudistaminen sai päätöksensä aivan syyskuun lopussa, kun Yhdysvallat ja Kanada pääsivät kauppaneuvotteluissaan sopuun. Kanada voi nyt liittyä Yhdysvaltojen ja Meksikon aikaisemmin neuvottelemaan sopimukseen. Marraskuun lopulla allekirjoitettavan uuden sopimuksen maltilliset päivitykset korvaavat 24 vuotta voimassa olleen vanhan sopimuksen. Yhdysvaltojen Kanadalle ja Meksikolle asettamat teräksen ja alumiinin tuontitullit jäävät vielä kuitenkin voimaan.

Markkinoiden kannalta sopimus on positiivinen asia. Kuten aikaisemmin Yhdysvaltojen ja Etelä-Korean kanssa päivitetyn kauppasopimuksen kohdalla, yksi pieni epävarmuustekijä on pois sijoituspohdinnoista. Jos sama toteutuu Japanin kanssa kohta käytävissä neuvotteluissa, kauppasotaepävarmuus keskittyy Yhdysvaltojen ja Kiinan väliseen kiistaan. Tämän sodan ensimmäiset vaikutukset ovat jo ehkä nähtävissä. Kiinasta viime aikoina saadut talousluvut ovat olleet odotuksia hieman heikompia, mikä ennakoii maan kasvuvauhdin hidastumista.

Euroalueen markkinakorot ovat olleet lievässä nousussa kesän jälkeen, vaikka suurempia inflaatiopaineita ei vielä ole havaittavissa. Hyvän talouskehityksen ja paranevan työllisyyden odotetaan kuitenkin nostavan palkkakehitystä ja sitä kautta näkyvän aikaa myöten inflaatiossa. Markkinakorkojen noustessa valtionlainojen ja paremman riskiluokan yrityslainojen tuottonäkymät ovat vaisut. Huonomman riskiluokan yrityslainojen näkymät ovat ehkä hieman paremmat, koska lainojen korkoriski on pienempi. Lisäksi talouskasvu ja vielä toistaiseksi edullinen lainarahan hinta pitävät maksuhäiriöt alhaisina.

Kehittyvien maiden korkosijoitukset ovat syyskuun aikana elpyneet hieman kesän voimakkaan kurssilaskun jälkeen. Yksittäisten maiden ongelmien osalta tilanne on myös rauhoittunut. Sijoitusluokan taakkana on kuitenkin edelleen dollarimääräisen rahoituksen kiristyminen ja kauppasodan uhka.

Euroalueen ehkä suurin riski liittyy Italian populistisen hallituksen päätökseen nostaa seuraavan kolmen vuoden budjetin alijäämätavoitetta huomattavasti eli 2,4 %:iin. Päätös merkitsee sitä, että Italian on yhä vaikeampi pienentää suurta velkataakkaansa. Maa on velkaantumisen kanssa myös törmäyskurssilla Euroopan komission kanssa ja riskiluokittajiltakin voi tulla negatiivisia uutisia. Päätöksen seurauksena Italian valtionlainojen korko nousi ja maa joutuu nyt maksamaan kymmenen vuoden lainasta lähes 3 prosenttia enemmän kuin Saksan valtio. Ero on kasvanut noin 1,7 prosenttiyksikköä vaaleja edeltäneeltä ajalta.

Italian julkistetut budjettitavoitteet lisäävät epävarmuutta ja tuottojen heiluntaa, joka liittyy euroalueen sijoitusmarkkinoihin. Toistaiseksi Italian ongelmat eivät ole heijastuneet muiden reunavaltioiden korkotasoihin.



Ilkka Laru CEFA
korkosalkunhoitaja

TALOUSTILANNE



Vahva talouskasvu jatkuu

Kauppasota tai sen uhka ei vielä näy Yhdysvaltojen talouskasvussa. Verokevennykset ja julkisen kulutuksen kasvu vauhdittavat talouskasvua vuoden toisella puoliskolla. Syyskuun aikana julkaistut talousluvut kertovat hyvästä kasvusta. Työllisyyden parantuminen ja hyvä palkkakehitys tukevat yksityistä kulutusta, joka on pysynyt hyvällä tasolla myös vuoden kolmannella neljänneksellä. Kuluttajien luottamus talouteensa on sekin noussut.

Syyskuun teollisuuden ostopäälliköiden indeksi laski hieman elokuusta (59,8 vs. 61,3), mutta on edelleen korkealla, kasvusta kertovalla tasolla. Indeksiä painoi alaspäin uusien tilausten aikaisempaa vähäisempi määrä. Teollisuus on myös huolissaan korkeiden tullimaksujen uhasta.

Yhdysvaltojen keskuspankki nosti odotetusti ohjauksorkoaan 0,25 prosenttiyksiköllä syyskuun kokouksessaan. Ohjauksoron uusi vaihteluväli on 2,0 % - 2,25 %. Kokouksesta annettu lausunto oli lähes muuttumaton edelliseen verrattuna. Pankki näkee kasvun ja työllisyyskehityksen edelleen vahvana inflaation pysyessä lähellä kahden prosentin tavoitetasoa. Ainoa muutos lausuntoon oli se, että maininta taloutta tukevasta rahapolitiikasta jäi pois. Tämä ei keskuspankin pääjohtajan Jerome Powellin mukaan tarkoita sitä, että pankin rahapolitiikka olisi muuttumassa.

Komitea katsoo kasvun olevan vahvalla pohjalla ja kestävä mahdolliset negatiiviset tapahtumat. Päivitetyt talousennusteet mukaan talous kasvaa vahvasti jatkossakin. Kuluvan vuoden aikaisempaa hieman korkeampi uusi ennuste kasvuluvuksi on 3,1 %. Vuoden 2019 ennustetta nostettiin myös hieman 2,5 %:iin. Vahva kasvu nostaa ohjauksorkoa jatkossakin. Komitean 16 jäsenestä 12 näkee vielä yhden koronnoston kuluvalla vuodelle ja ensi vuodelle ennustetaan keskimäärin kolmea nostoa. Ohjauksoron lähestyessä neutraalia tasoansa korkojen nostotahdin odotetaan hidastuvan. Keskuspankin avomarkkinakomitean seuraava kokous on 8.11.2018.



Markkinaluottamus hyvällä tasolla

Euroalueen talousnäkymissä ei ole ollut suuria muutoksia. Euroalueen alustava inflaatioluku syyskuulle nousi hieman elokuusta ja oli 2,1 %. Euroalueen kokonaisinflaatiota nosti ruoan ja energian hintojen nousu. Pohjainflaatio laski hieman 0,9 prosenttiin (elokuu 1,0 %). Pohjainflaatio on pysynyt sitkeästi alhaisena, eikä siinä ole vielä nähtävissä Euroopan keskuspankin (EKP) toivomaa nousutrendiä. Työttömyys euroalueella laski edelleen ja tuore luku elokuulle oli 8,1 %. Aleneva työttömyys ja sen kautta palkkoihin kohdistuvan nousupaineen odotetaan nostavan vähitellen myös pohjainflaatiota.

Markkinaluottamus on hyvällä tasolla. Saksan IFO -indeksi, joka perustuu noin yhdeksälle tuhannelle saksalaiselle tehdas-, rakennus- ja palveluyhtiölle tehtävään kyselyyn, laski hieman elokuusta, mutta oli odotuksia korkeampi. Arviot nykyhetkestä olivat lähes muuttumattomat. Odotukset tulevasta olivat puolestaan hieman laskussa heijastaen ehkä kauppasotapuheiden tuomaan epävarmuuteen vientisektorille.

Euroalueen yhdistetty ostopäälliköiden indeksi laski elokuusta, mutta kertoo edelleen kasvusta. Indeksillä teollisuuden uusien tilauksien kasvuvauhti hidastui. Palvelusektori puolestaan kasvoi edellisestä kuukaudesta.

EKP:n neuvosto ei odotetusti muuttanut ohjauksorkojaan syyskuun kokouksessaan. Näkymät eivät ole paljoa muuttuneet, mutta keskusteluissa nostettiin kuitenkin esille kasvanut protektionismi ja kehittyvien maiden haavoittuvuus. Pankin neljännesvuosittain päivitettäviä talousennusteita tarkistettiin talouskasvun ja inflaation osalta hieman alaspäin. Uudet ennusteet kuluvan ja ensi vuoden talouskasvulle ovat 2,0 % ja 1,8 %. Ennuste kokonaisinflaatiolle pysyi ennallaan, mutta pohjainflaatiota sen sijaan tarkistettiin vuosille 2019 ja 2020 hieman alaspäin tasoille 1,5 % ja 1,8 %. Positiivisella puolella on euroalueen aleneva työttömyys ja sen mukana talouskasvua tukeva vahva kotimainen kysyntä. Neuvoston seuraava kokous on 25.10.2018.

MARKKINAT

OSAKKEET

Tuloskasvuennusteet nousseet



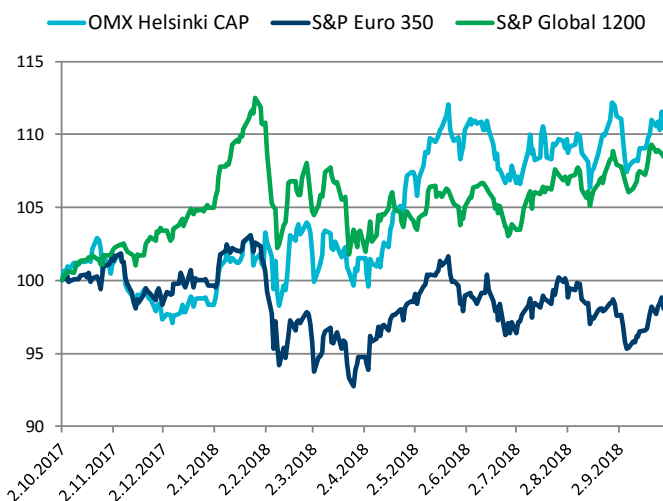
Maailman osakemarkkinoita kuvaava MSCI Maailma -osakeindeksi nousi 5,3 % paikallisissa valuutoissa mitattuna vuoden kolmannella vuosineljänneksellä. Euroissa mitattuna tuotto oli 5,5 %. Yhdysvallat oli vahvin markkina (8 %) teknologia osakkeiden siivittämänä. Kehittyvät markkinat pitivät edelleen häntäpäätä markkinoiden laskiessa -0,6 %. Kehittyvien markkinoiden heikko kehitys johtuu poliittisen kehityksen, kauppasodan uhan sekä korkojen nousun mahdollisista vaikutuksista maiden rahoitusmarkkinoihin.

Vuoden toinen tuloskausi ylitti pitkälti odotukset ja tuloskasvuennusteet ovat nousseet. Yritysjohdon kommentit ovat olleet rohkaisevia. Keskustelu on siirtynyt kustannussäästöistä kasvuun ja siitä seuraaviin kustannuspaineisiin. Kustannusten nousu voi lyhyellä aikavälillä näkyä heikkenevänä kannattavuutena. Uskomme kuitenkin että yritykset yleisesti pystyvät siirtämään kustannukset hintoihin kohtalaisen ajan sisällä.

Odotamme kolmannen vuosineljänneksen tulosten olevan kohtalaisen hyviä, mutta yritysjohdon kommentissa ja toiminnassa tulee heijastumaan kauppasodan uhan luoma epävarmuus, kehittyvien maiden taloustilanne sekä kustannuspaineen kehitys.

Vaativan kurssikehitys vuoden alusta yhdistettynä vahvaan tuloskasvuun on merkittävästi laskenut osakemarkkinoiden hinnoittelua.

Lähiajan näkymät ovat kohtalaisen hyvät, tuloskasvu jatkuu, markkinoiden hinnoittelu on siedettävä ja sijoittajien odotukset ovat maltilliset. Isoin riski on kauppasodan eskaloituminen, joka hyydyttäisi talouskasvua ja vähentäisi sijoittajien riskinottoa.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

Johan Hamström
osakesalkunhoitaja



MARKKINAT

KOROT

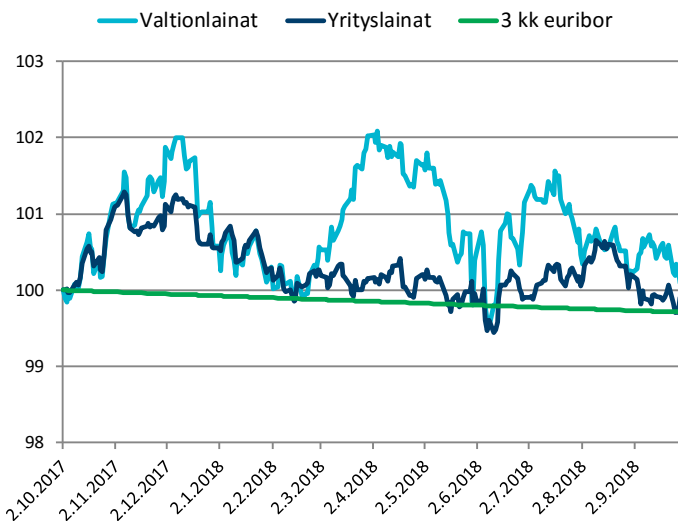
Italia heiluttaa markkinoita



Syyskuussa korkomarkkinoilla laatu laski ja riski nousi. Euromarkkinoilla valtionlainojen korot nousivat Saksan vetämänä, jolloin sijoitusten tuotto jäi negatiiviseksi. Poikkeuksena olivat Portugali ja varsinkin Italia, jonka valtionlainojen riskilisät laskivat aivan kuun lopulle tuottaen erinomaisesti, mutta nousivat rajusti kuun viimeisenä kaupankäyntipäivänä hallituksen budjettiesityksen oltua markkinoiden odotuksia alijäämäisempi. Italian ongelmat jatkavat markkinateemana, koska Italia on euroalueen toiseksi suurin velkamarkkina. Matala kasvu, korkea velka, korkean nuorisotyöttömyyden ruokkima poliittinen epävakaus ja populismi tuskin rauhoittavat markkinaa. Toisaalta Italian valtionlainat tuottavat yli kaksi kertaa paremmin kuin Espanjan valtionlainat, joten myös korkotuotto siellä houkuttaa.

Lyhyet korot olivat nousussa, hieman jopa pisimmät Euriborit, mutta Euroopan keskuspankin (EKP) osalta odotukset ovat ennallaan. EKP:n odotetaan pääsevän normalisoimaan korkotasoaan aikaisintaan vuoden kuluttua. JVK-lainojen ostot EKP tulee lopettamaan vuodenvaihteessa, mutta sijoittaa kuitenkin erääntyvät omistuksensa takaisin markkinoille. Näillä askelmerkeillä Euribor -koroista pisimmät nousee positiivisiksi jo alkuvuodesta ja lyhimmätkin loppukesällä.

Yrityslainamarkkinoilla Investement Grade -lainat laskivat hieman valtionlainojen vetämänä, mutta High Yield -lainojen riskilisät laskivat ja tuotto oli selvästi positiivinen.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

Mikko Rautiainen CFA
korkosalkunhoitaja



ALLOKAATIO

Osakesijoitukset ylipainossa



Syyskuun sijoituskokouksessa emme tehneet muutoksia sijoitusten painotuksiin ja päätimme pitää osakkeet edelleen ylipainossa. Näkemyksemme mukaan kolmannelta vuosineljänneksestä on tulossa kohtuullinen yritysten tulosten kannalta. Uskomme edelleen, että osakkeiden suhteellinen tuotto on muita omaisuusluokkia houkuttelevampi. Korkosijoitusten näkymiä painaa keskuspankkien kiristytävä rahapolitiikka. Kauppapoliittisiin kiistoihin liittyvä epävarmuus jatkuu korkeana, mutta uskomme ainakin nimellisen ratkaisun löytyvän ennen Yhdysvaltojen 6. marraskuuta pidettäviä edustajainhuoneen vaaleja.

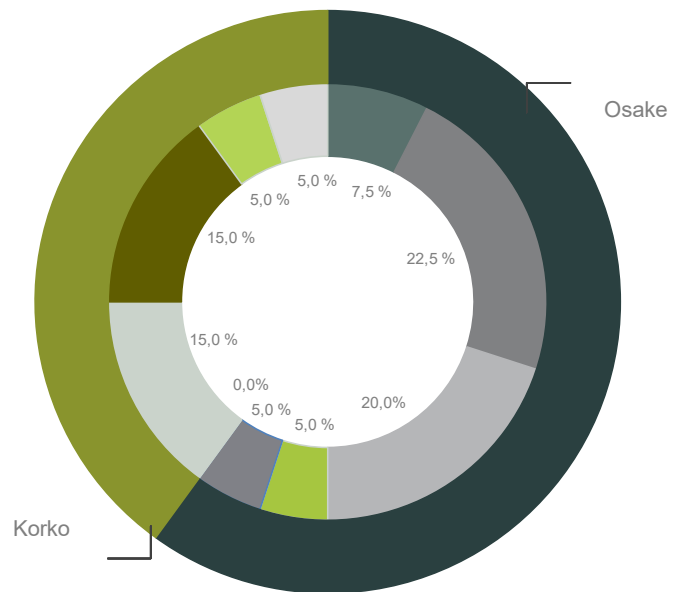
Taluskasvu jatkuu Yhdysvaltojen vetämänä, mikä näkyy paikallisen osakemarkkinan vahvuutena. Kehittyvien markkinoiden heikkous on pitkälti seurausta kauppapoliittisesta epävarmuudesta, mutta myös maakohtaisista ongelmista Venäjällä, Turkissa ja Argentiinassa. Turkin ja Venäjän keskuspankkien markkinat yllättäneet koronnostot ovat tukeneet kehittyvien markkinoiden valuuttaindeksiä viime päivinä.

Osakesijoitusten sisällä ylipainotamme eurooppalaisia ja yhdysvaltalaisia osakkeita. Suomalaiset, Aasia-Tyynimeri -alueen ja kehittyvien maiden osakkeet ovat neutraalipainossa. Korkosijoitusten sisällä rahamarkkinasijoitusten paino on nolla. Valtionlainasijoitukset ovat alipainossa. Sekä paremman (Investment Grade) että huonomman riskiluokan (High Yield) yrityslainat ovat neutraalipainossa, samoin kuin kehittyvien markkinoiden korkosijoitukset.

Osake	Suosittelava paino
■ Suomi	7,5 %
■ Eurooppa	22,5 %
■ Pohjois-Amerikka	20,0 %
■ Aasia-Tyynimeri	5,0 %
■ Kehittyvät markkinat	5,0 %

Korko	Suosittelava paino
■ Rahamarkkina	0,0 %
■ Valtionlainat	15,0 %
■ Yrityslainat (IG)	15,0 %
■ Yrityslainat (HY)	5,0 %
■ Kehittyvien maiden lainat	5,0 %

Lähde: Säästöpankkien Varainhoito



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Kehittyvät Korkomarkkinat



Pitkään vallinneet matalat markkinakorot ovat saaneet monet korkosijoittajat miettimään, mistä saada kelvollisia tuottoja varoilleen. Löytääkseen vastauksen tähän kysymykseen, kannattaa sijoittajan suunnata katseensa kaukaisille maille, nimittäin kehittyville markkinoille. Sijoittamista kehittyville markkinoille pidetään perinteisesti riskialttiimpana kuin sijoittamista kehittyneille markkinoille. Korkeampi riski näkyy voimakkaammin heilahtelevissa kurssissa, mutta länsimaita huomattavasti korkeammat kuponkituotot enemmän kuin kompensoivat tätä. Tänä päivänä riskit kehittyvillä markkinoilla ovat maakohtaisia ja niihin voidaan varautua aktiivisella salkunhoidolla.

Kuluvan vuoden aikana kehittyvistä markkinoista ovat olleet otsikoissa vahvasti ongelmatapaukset Turkki ja Argentiina, joiden molempien ongelmat ovat itseaiheutettuja. Vähemmälle huomiolle mediassa on jäänyt se tosiseikka, että valtaosa kehittyvistä markkinoista kehittyi edelleen positiiviseen suuntaan. Usein kehittyvistä markkinoista puhutaan yhdenmukaisena kokonaisuutena, vaikka kyseessä on yli 150 maan muodostama moninainen kokonaisuus. On luonnollista, että näin suuresta määrästä valtioita muutama ajautuu vuosittain ongelmiin. On myös luonnollista, että useassa maassa asiat menevät vastaavasti hyvin. Tästä

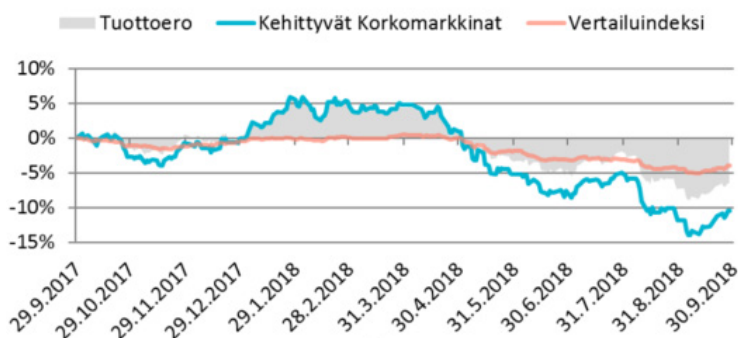
syystä kehittyville markkinoille sijoittaessa on tärkeää valita aktiivinen salkunhoitaja, joka osaa olla poissa ongelmamarkkinoilta ja keskittää sijoitukset markkinoille, jotka kasvavat.

Säästöpankki Kehittyvät Korkomarkkinat -erikoissijoitusrahasto sijoittaa varansa paikallisissa valuutoissa liikkeeseen laskettuihin korkoinstrumentteihin Barings Emerging Market Local Debt Fund -kohderahaston kautta. Rahastoa hoitaa Baringsin kokenut salkunhoitotiimi, jota johtaa entinen IMF-ekonomisti Ricardo Ardoque. Rahaston juokseva kuponkituotto on tällä hetkellä noin 7 % ja tämän lisäksi sijoittajan on mahdollista saada kohdemarkkinoiden valuuttojen vahvistumisesta tuleva tuotto. Nykyinen markkinaympäristö tarjoaa sijoittajalle kiinnostavan mahdollisuuden hyviin tuottoihin kohtuullisella riskillä.



Lassi Kallio
salkunhoitaja

Säästöpankki Kehittyvät Korkomarkkinat



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

Tämä esitys on laadittu yksinomaan informaatiotarkoituksessa. Esityksen sisältöä ei en vuoiksi 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 toimenpiteisiin on ryhdytty sen varmistamiseksi, että tiedot ovat todenperäisiä ja että ne eivät ole harhaanjohtavia. Esityksen laadinnassa ei kuitenkaan ole otettu huomioon pankkisalaisuuden 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 muualla tavoin monistaa ilman Sp-Rahastoyhtiön etukäteistä kirjallista lupaa.

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**