



Säästöpankkien Varainhoito
Markkinakatsaus Helmikuu 2018

POLTTOPISTEESSÄ

Tarkastelumme kohteena Helmikuussa



TALOUSTILANNE

Osakemarkkinoilla hetkellistä levottomuutta



YHDYSVALLAT

Yhdysvalloissa vahvat luottamusindeksit



EUROOPPA

Euroalueen talousnäkömät jatkuvat hyvinä



OSAKKEET

Globaali talouskasvu tukee yhtiöiden myynti- ja tuloskasvua



KOROT

Rahapolitiikka jatkuu löysänä



ALLOKAATIO

Osakesijoitukset ylipainossa



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Itämeri

TALOUSTILANNE

Osakemarkkinoilla hetkellistä levottomuutta



Sijoitusmarkkinat ovat vuoden alun jälkeen kohdanneet toisen maailman kuin mihin aikaisemmin jo pidempään olivat tottuneet. Vielä tämän vuoden ensi viikkoihin asti sijoitusympäristö koettiin sijoittajaystävälliseksi ilman suuria uhkia. Maailmantalous kasvoi ja kasvulukuja tarkistettiin ylöspäin ajoittain. Yritykset investoivat enemmän, työttömyys väheni, kulutuskysyntä kasvoi ja vahvoista näkymistä huolimatta inflaatiopaineita ei juuri ollut. Niinpä keskuspankkien rahapolitiikka on ollut pääsääntöisesti kasvua tukevaa. Helmikuun alun odotuksia parempi työllisyysraportti Yhdysvalloissa herätti markkinoissa kuitenkin pelon nousevasta inflaatiosta, keskuspankkien rahapolitiikan voimakkaasta kiristymisestä ja nousevista markkinakoroista.

Maailman osakemarkkinat laskivat voimakkaasti ja markkinakorot nousivat selkeästi. Kuten aina ennenkin voimakkaiden markkinaliikkeiden yhteydessä, kurssilasku itsessään ruokki lisää myyntiä. Osakekurssien lasku pysähtyi noin viikossa ja markkinakorotkin taittuivat euroalueella takaisin lievään laskuun noustuaan ensin voimakkaasti.

Markkinat vallanneelle pessimismille ei sinänsä ole vielä perusteita. Maailmantalouden makrokuvassa ei ole tapahtunut muutoksia. Taloudet kasvavat edelleen, työllisyys on parantunut ja yritysten tulokset ovat pääasiassa hyvällä tasolla. Euroalueella on talouskasvusta paljon ylimääräistä kapasiteettia ja kestää jonkin aikaa ennen kuin inflaatiopaineet euroalueella nousevat.

Keskuspankkienkin viesti markkinoille helmikuussa oli rauhoittava. Talouskasvun näkymät ovat hyvät ja maltillinen inflaatiokehitys ei aiheuta voimakkaita liikkeitä rahapolitiikassa. Japanissa keskuspankin pääjohtajan nimittäminen toiselle kaudelle osoitti jatkuvuutta harjoitetulle kevyelle rahapolitiikalle. Markkinat saivat kuitenkin muistutuksen vallitsevan epätyypillisen kevyen rahapolitiikan rajallisuudesta. Jatkossa pienemmätkin epävarmuustekijät saavat markkinapohdinnoissa suuremman painon ja näkyvät markkinaheilahteluina.

Yhdysvalloissa markkinakoroissa on nousupainetta. Helmikuussa Yhdysvaltojen kongressi päätti kasvattaa julkisia menoja lähes 300 miljardilla dollarilla kahden seuraavan vuoden aikana. Yhdessä viime vuoden lopulla päätettyjen

1,5 triljoonan dollarin veroleikkausten kanssa menojen lisäys kasvattaa rahoitustarvetta. Jotta valtion lainat menisivät kaupaksi, markkinakorkojen on noustava, mikä puolestaan kasvattaa velanhoitokuluja. Budjetti- ja vaihtotaseen kasvavat alijäämät heikentävät myös dollarin näkymiä. Yhdysvaltojen dollarin odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla tai heikkenevän.

Euroalueen poliittinen riski on hieman pienentynyt, kun Italian parlamenttivaalien lopputulos ei ollut markkinoiden kannalta pahin mahdollinen. Maa saa todennäköisesti hallituksen, joka ei ole eurovastainen, mutta toisaalta ei pysty uudistamaan taloutta. Saksakin sai vihdoon uuden hallituksen puoli vuotta kestäneen epävarmuuden jälkeen.

Uusi poliittinen riski euroalueelle on sen sijaan Yhdysvaltojen teräkselle ja alumiinille kansallisen turvallisuuden nimissä asettamat tuontitullit. Suorat makrotaloudelliset vaikutukset euroalueelle ovat pienet, koska kaupankäynti perusmetalleilla kumpaankin suuntaan on vähäistä. Mutta jos seurauksena on kauppasota, vaikutukset ovat laajemmat.



Ilkka Laru CEFA
Korkosalkunhoitaja

TALOUSTILANNE



Yhdysvalloissa vahvat luottamusindeksit

Yhdysvaltojen talousluvut helmikuulta kertovat talouden hyvästä tilasta. Helmikuun työllisyys kehitys jatkui alkuvuoden vahvalla linjalla. Maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen lisäys oli 313 000, mikä oli odotuksia korkeampi. Myös tammikuun lukuja tarkistettiin ylöspäin. Keskituntiansiot nousivat maltilliset 0,1 % tammikuusta ja 2,6 % vuoden takaiseen verrattuna. Työttömyysaste oli 4,1 % ja muuttumaton tammikuusta johtuen työtä etsivien määrän kasvusta.

Myös luottamusindeksit olivat nousussa. Teollisuuden ostopäälliköiden indeksi nousi helmikuussa korkeimmalle tasollensa sitten toukokuun 2004 vientitilausten tukemana. Kuluttajien luottamus (Conference Board) säilyi vahvana helmikuussa ja odotukset tulevasta ovat optimistiset. Näyttäisi siltä, että helmikuun alun markkinavolatiliteetti ja osakkeiden hintojen lasku eivät kuluttajia suuremmin vaivaisi. Vahva luottamus tukee kulutuskysyntää.

Vastapainona hyvälle talousluvuille on presidentti Trumpin ilmoittamat tuontitullit teräkselle ja alumiinille. Yhdysvallat on hyötynyt maailmantalouden kasvusta. Mahdollinen kauppasota ei ole hyödyksi kenellekään.

Yhdysvaltojen keskuspankin avomarkkinakomitea ei kokoustanut helmikuussa. Kuukauden aikana julkaistiin muistio komitean tammikuun kokouksesta, jonka mukaan komitea on hyvinkin todennäköisesti nostamassa ohjauskorkoa maaliskuun kokouksessa. Osa komitean jäsenistä on nostanut ennusteitansa talouskasvusta ja he odottavat myös työmarkkinoiden kehittyvän edelleen suotuisasti, vaikka taloudessa katsotaankin jo vallitsevan täystyöllisyyden.

Keskuspankin näkemys talouskasvusta ja rahapolitiikan normalisoimisesta on aikaisemmin linjannut mahdolliset ohjauskoronnostot kolmeen kuluvana vuonna. Tammikuun kokouksen jälkeen tehdyt julkista kulutusta kasvattavat finanssipoliittiset päätökset tulevat jo aikaisemmin tehtyjen veroleikkausten kanssa lisäämään työllisyyttä entisestään. Vaikka palkkakehitys on ollut odotettua hitaampaa ja inflaatio on pysytellyt alhaisena, markkinoilla on odotuksia siitä, että keskuspankki muuttaisi näkemystensä koronnostojen osalta neljään. Seuraava korkopäätös julkistetaan 21.3.



Euroalueen talousnäkymät jatkuvat hyvinä

Euroalueen suhteellisen hyvissä talousluvuissa ei ole tapahtunut juurikaan muutoksia, vaikka jotkin luvut ovat jääneet odotuksia hieman alemmaksi. Talouskasvun odotetaan jatkuvan.

Euroalueen teollisuuden ostopäälliköiden indeksi helmikuulle kertoo edelleen vahvasta kasvusta, mutta hieman alemmilla tasoilla kuin aikaisempina kuukausina. Myös luottamusindeksit olivat sekä kuluttajien että yritysten osalta aikaisempaa hieman pehmeämmät.

Tuore luku euroalueen työttömyysasteelle tammikuussa oli 8,6 % ja muuttumaton joulukuusta. Talouskasvu ja yritysten lisätyövoiman palkkausaikomukset huomioiden, työttömyysasteen odotetaan edelleen laskevan vuoden 2018 aikana. Tällä odotetaan olevan ainakin jossain määrin palkkoja nostava vaikutus.

Euroalueen alustava kuluttajahintainflaatio (kokonaisinflaatio) helmikuulle oli tammikuun lukua hieman heikompi (1,2 % vs. 1,3 %) ruoan hieman hitaamman hinnannousun johdosta. Ydininflaatio oli puolestaan muuttumaton 1,0 %. Jatkossa öljyn hinnannousu voi nostaa kokonaisinflaatiota hieman, mutta vaikutuksen odotetaan jäävän lyhytaikaiseksi. Ydininflaatioissa ei nähdä nousupaineita. Paraneva työllisyys tukee euroalueen talouskehitystä, mutta hintoja nostava palkkojen nousu on hidasta.

Euroopan keskuspankin neuvosto ei kokoustanut helmikuussa. Maaliskuun alussa pidetyssä kokouksessa neuvosto jätti odotetusti ohjauskorkonsa ennalleen. Euroalueen talousnäkymät ovat kuitenkin parantuneet siinä määrin, että pankki jätti pois rahapoliittisesta lausunnosta maininnan valmiudesta nostaa kuukausittaisten arvopaperiostosten määrää tarvittaessa. Nykyinen osto-ohjelma jatkuu 30 miljardin euron kuukausivauhtia ainakin kuluvan vuoden syyskuuhun asti.

Keskuspankin päivitettyjen talousennusteiden mukaan euroalueen talous kasvaa 2,4 % kuluvana vuonna, joka on 0,1 % enemmän kuin aikaisemmassa ennusteessa viime joulukuulta. Pankki ennustaa kokonaisinflaation olevan 1,4 % sekä 2018 ja 2019. Ennuste ydininflaatiolle on vastaavasti 1,1 % ja 1,5 %. Keskuspankin neuvoston seuraava kokous on 26.4.

MARKKINAT

OSAKKEET

Globaali talouskasvu tukee yhtiöiden myynti- ja tuloskasvua



Osakemarkkinat kääntyivät voimakkaaseen laskuun helmikuun alussa noustuaan korkeille tasoille tammikuussa. Yksi laskun tekijä oli Yhdysvaltojen vahva työllisyysraportti, jonka markkinat tulkitsevat inflatoriseksi ja markkinakorkoja nostavaksi. Laskun voimakkuutta vahvistivat myös alhaisen volatiliteettiin liittyvien positioiden/rahastojen sulkeminen, koska ne joutuivat myymään suuria määriä indeksifutuureita. Osakemarkkinoiden vahva heilunta ei kuitenkaan levinnyt laajamittaisesti muihin omaisuusluokkiin. Yhdysvaltojen osakemarkkina palautui suurelta osin kurssiromahduksesta helmikuun puolivälin jälkeen, erityisesti teknologia osakkeiden vahvuuden siivittämänä.

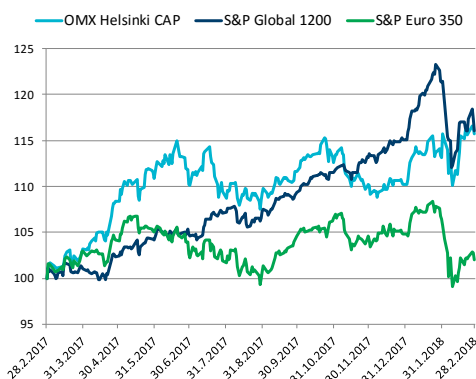
Päämarkkinoiden tuotot paikallisissa valuutoissa olivat helmikuussa: Maailma -3,5%, Eurooppa -3,5%, Yhdysvallat -3,8%, Suomi +2,3%, Japani -3,7% ja kehittyvät markkinat -3,9%. Euron heikkeneminen useita valuuttoja vastaan, pois lukien punta, auttoi euroissa mitattuja tuottoja. Euroissa mitatut tuotot: Maailma -2,1%, Eurooppa -3,9%, Yhdysvallat -1,7%, Japani +0,6% ja kehittyvät markkinat -2,6%. Nokian vahva kurssikehitys (+24%!) helmikuussa selittää suurelta osin Suomen hyvää kehitystä helmikuussa.

Raportointikausi on suurelta osin jo takana ja helmikuussa julkaistut neljännen kvartaalin tulokset ovat pitkälti menneet positiivisissa merkeissä. Yhdysvalloissa yritysten liikevaihdot ja tulokset ovat ylittäneet odotukset tavanomaista enemmän. USA:ssa erityisesti vientivetoiset yritykset ovat hyötäneet laajamittaisesta globaalista talouskasvusta sekä dollarin heikkoudesta. Myös Euroopassa liikevaihtokehitys

on ylittänyt hieman ja tuloskehitys selkeästi odotukset. Euroopassa tosin moni yritysjohtaja on huolissaan euron vahvistumisesta ja sen vaikutuksesta liikevaihtoon ja tulokseen. Euro suhteessa taalaan on nyt noin 10% vahvempi kuin viime vuoden keskipurssi. Raportointikauden aikana tavanomainen kuvio tulospettäjien ja tulosyllättäjien osalta toistui hieman voimakkaampana, eli heikkojen raporttien negatiiviset kurssiliikkeet olivat suurempia kuin hyvien tulosten julkaisijoiden positiiviset liikkeet. Markkinat ovat nyt herkempiä negatiivisille uutisille.

Globaali talouskasvu on edelleen vahva ja se tukee yhtiöiden myynti- ja tuloskasvua. Tuloskasvun jatkuessa vahvana uskomme osakemarkkinoiden antavan maltillisia tuottoja tämän vuoden aikana. Mikäli korot nousevat liian nopeasti ovat osakemarkkinoiden arvostuskertoimet paineessa mikä voi johtaa siihen, että näemme useita korjausliikkeitä vuoden aikana. Historiallisesti tarkastettuna maltilliset koronnostosykliot ovat olleet hyviä ajanjaksoja osakesijoittajalle. USA:n verouudistus, laajamittainen talouskasvu ja suhteellisen hyvä tuottavuus ovat antaneet ja antanevat vielä jonkin aikaa tukea yritysten tulosmarginaaleille, jotka ovat olleet pitkään korkealla tasolla.

Poliittiset riskit ovat edelleen merkittävät, esimerkiksi protektionismi nousu. Kurssien vaihtelut vuonna 2017 olivat erittäin matalat ja helmikuun heilahtelut ovat näyttäneet, että tämä kehitys tuskin tulee toistumaan tänä vuonna. Korkojen nousu ja kvantitatiivisen elvytyksen hidastuminen voivat painaa korkealla olevia arvostuskertoimia ja lisätä paineita yrityksiin/kuluttajiin joilla on korkea velkaisuusaste.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

Anders Pelli
Osakesalkunhoitaja



MARKKINAT

KOROT

Rahapolitiikka jatkuu löysänä



Euroalueen pitkien korkojen nousu taitui helmikuussa, mutta Yhdysvalloissa suunta jatkui ylöspäin. Yhdysvalloissa ohjauskoron nostoon ja pitkien korkojen nousuun löytyy perusteita mm. talouskasvun, palkkainflaation, täystyöllisyyden ja veronkevennysten aiheuttaman lisävelanoton joukosta.

Euroopassa sen sijaan syitä on vähemmän. Talouskasvu on euroalueen mittakaavassa vauhdikasta, mutta inflaatio ei yllä tavoitteeseen, työmarkkinoilla on vielä löysää ja poliittiset haasteet pitävät Euroopan keskuspankin (EKP) rahapolitiikan erittäin löysänä. Tosin EKP aloitti arvopaperien osto-ohjelman vuonna 2015 deflaation uhatessa ja sen uhka on väistynyt jo kauan sitten. Enää ongelmana on matala inflaatio, jonka nostamiseksi massiiviset joukkovelkakirjalainojen ostot tuntuvat ylimitoitetuilta. Uskomme, että EKP ajaa osto-

ohjelmat alas loppuvuodesta ja nostaa talletuskoron nolnaan prosenttiin (0 %) ensi vuoden kuluessa. Sen jälkeinen rahapolitiikan kiristysyksi jäänee historiallisesti vaatimattomaksi. Yrityslainamarkkinoilla riskilisät nousivat helmikuussa ja sekä Investment Grade, että High Yield – sijoitukset tuottivat negatiivisesti.

Mikko Rautiainen CFA
Korkosalkunhoitaja



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

ALLOKAATIO

Osakesijoitukset ylipainossa



Helmikuun sijoituskokouksessa emme tehneet muutoksia taktiseen sijoitusallokaatioomme. Ylipainotamme osakesijoituksia edelleen suhteessa korkosijoituksiin.

Osakemarkkinat laskivat voimakkaasti helmikuun alussa. Lasku alkoi Yhdysvaltojen vahvasta työllisyysraportista, jonka markkinat tulksivat inflatoriseksi ja markkinakorkoja nostavaksi. Laskun voimakkuuteen vaikuttivat erityisesti johdannaismarkkinoilla markkinoiden alhaiseen volatiliteettiin liittyvien positioiden kääntäminen. Osakemarkkinoiden laskusta huolimatta maailman talouskehityksessä ei ole tapahtunut muutoksia. Eri alueiden taloudet kasvavat, työllisyys paranee ja yritysten tulokset ovat hyvällä tasolla. Emme nähneet vielä toistaiseksi syytä riskipainojen muutokselle.

Taloukasvun elyessä ja inflaatiokehityksen vauhdittuessa pitkiin markkinakorkoihin liittyy nousupaineita. Helmikuun alun markkinalasku on saanut sijoittaja varovaisiksi ja

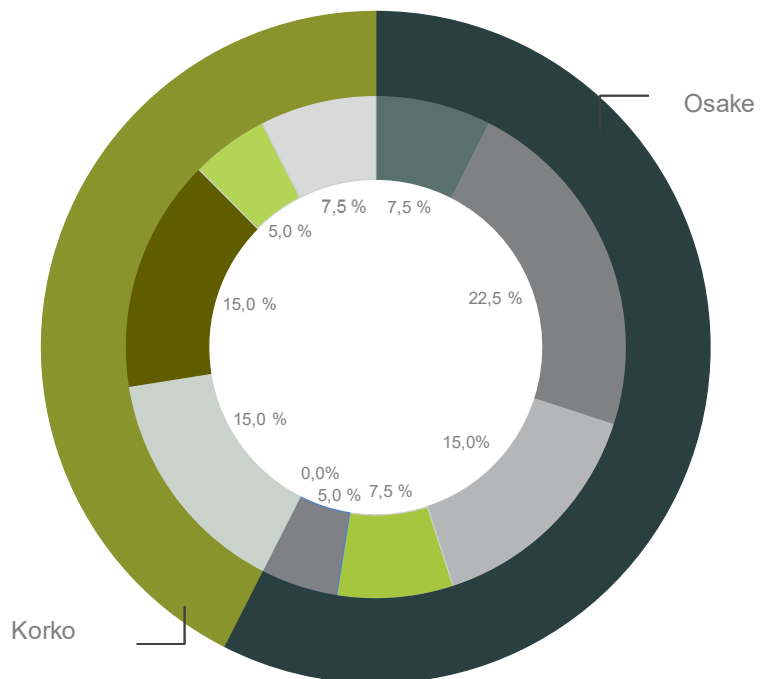
aikaisempi alhaisen volatiliteetin aikakausi on ohitse. Markkinat ovat jatkossa herkempiä negatiivisille uutisille.

Osakesijoitusten sisällä eurooppalaiset ja Aasia-Tyynimeri -alueen osakkeet ovat ylipainossa ja kaikki muut osakesijoitusluokat eli suomalaiset, Yhdysvaltalaiset ja kehittyvien maiden osakkeet ovat neutraalipainossa.

Korkosijoitusten sisällä rahamarkkinasijoitusten paino on nolla ja valtionlainat ovat alipainossa. Paremman ja huonomman riskiluokan 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	5,0%

Korko	Suosittelava paino
■ Rahamarkkina	0,0%
■ Valtionlainat	15,0%
■ Yrityslainat (IG)	15,0%
■ Yrityslainat (HY)	5,0%
■ Kehittyvien maiden lainat	7,5%



Lähde: Säästöpankkien Varainhoito

KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Itämeri



Osakemarkkinat aloittivat vuoden positiivisissa tunnelmissa. Euroopan talousluvut jatkoivat hyvää kehitystä ja myös Yhdysvaltojen talouskehitys oli vahvaa. Tulevaisuuteen peilaavat kysyntätalannetta kuvaavat talousindikaattorit olivat ennätyskorkealla. Synkroninen talouskasvu kohensi tulevaisuuden odotuksia. Sijoittajat olivat valmiita ottamaan riskiä ja riskipitoiset omaisuusluokat kehittyivät tammikuun aikana hyvin. Helmikuun alussa markkinoiden tunnelmat kääntyivät nopeasti synkempään hyvien talouslukujen ja erityisesti USA:n työllisyysraportin nostettua koronnousu- ja inflaationäkymiä. Lähinnä USA:n korkojen nousu hermostutti markkinat ja lisäsi painetta korkeiden arvostustasojen rasittamaan osakemarkkinaan. Tapahtuneessa korjausliikkeessä vuoden alun positiiviset tuotot syöpyivät nopeasti pois ja markkinat päätyivät vuoden alun tasoa alemmalle tasolle. Yhdysvaltojen osakemarkkina palautui kuitenkin suurelta osin kurssien laskulta helmikuun puolivälin jälkeen. Erityisesti teknologiaosakkeiden kehitys oli vahvaa. Yhdysvaltojen hyvä kehitys veti myös muut markkinat mukaansa. Päämarkkinoiden tuotot paikallisissa valuutoissa olivat helmikuussa: Maailma -3,5%, Eurooppa -3,5%, Yhdysvallat -3,8%, Suomi +2,3%, Japani -3,7% ja kehittyvät markkinat -3,9%. Euron heikkeneminen useita valuuttoja vastaan, pois lukien punta, auttoi euroissa mitattuja tuottoja. Euroissa mitatut tuotot: Maailma -2,1%, Eurooppa -3,9%, Yhdysvallat -1,7%, Japani +0,6% ja kehittyvät markkinat -2,6%. Pohjoismaissa yhtiöiden kurssit kehittyivät selvästi Eurooppaa paremmin -1,1 %.

Tuloskausi on sujunut positiivisissa merkeissä. Maailmalla yritykset ovat voittopuolisesti pystyneet vastaamaan korkealla olleisiin kasvu- ja kannattavuusodotuksiin. Yhdysvalloissa

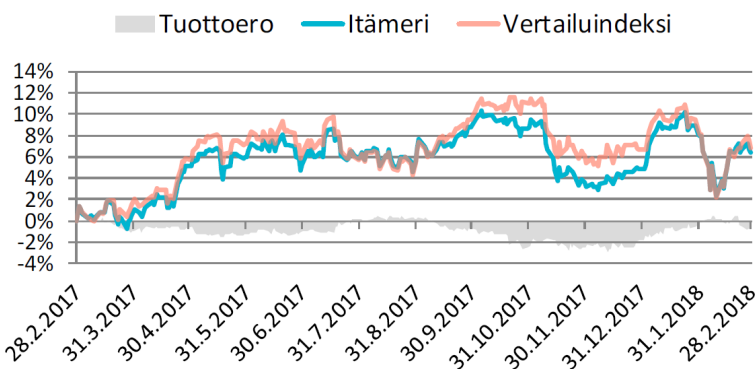
yritysten liikevaihdot ja tulokset ovat ylittäneet odotukset tavanomaista enemmän. Raportointikauden aikana tavanomainen kuvio tulospettäjien ja tulosityllättäjien osalta toistui hieman voimakkaampana, eli heikkojen raporttien negatiiviset kurssiliikkeet olivat suurempia kuin hyvien tulosten julkaisijoiden positiiviset liikkeet. Markkina oli herkempi negatiivisille uutisille.

Globaali talouskasvu on edelleen vahvaa ja se tukee yhtiöiden myynti- ja tuloskasvua. USA:n verouudistus, laajamittainen talouskasvu ja hyvä tuottavuus antavat tukea yritysten tulosmarginaaleille. Tuloskasvun jatkuessa vahvana uskomme osakemarkkinoiden maltillisiin positiivisiin tuottoihin kuluvan vuoden aikana. Mikäli korot nousevat liian nopeasti, ovat osakemarkkinoiden arvostuskertoimet paineessa, mikä voi johtaa siihen, että näemme useita korjausliikkeitä vuoden aikana. Historiallisesti tarkastettuna maltilliset koronnostosityklit ovat olleet hyviä ajanjaksoja osakesijoittajalle. Poliittiset riskit ovat edelleen merkittävät, esimerkiksi protektionismi nousu. Kurssien vaihtelut vuonna 2017 olivat erittäin matalat ja helmikuun heilahtelut ovat näyttäneet, että tämä kehitys tuskin tule toistumaan tänä vuonna.



Olli Tuuri
Osakesalkunhoitaja

Säästöpankki Itämeri



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