



Säästöpankkien Varainhoito
Markkinakatsaus heinäkuu 2018

POLTTOPISTEESSÄ

Tarkastelumme kohteena heinäkuussa



TALOUSTILANNE

Taloukasvu
maltillistunut



YHDYSVALLAT

Talous vahvassa kasvussa



EUROOPPA

Taloukasvu odotuksia
hitaampaa



OSAKKEET

Tuloskausi edennyt
lupaavasti maailmalla



KOROT

Odotukset ohjaukseen
nostosta vahvistuivat



ALLOKAATIO

Osakesijoitukset
ylipainossa



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Yrityslaina

TALOUSTILANNE

Taloukasvu maltillistunut



Näkyvät maailman taloukasvulle eivät ole juuri muuttuneet kesäkuusta. Yhdysvallat on edelleen veturin osassa, kun taloukasvu muualla on ollut maltillisempaa. Yhdysvaltojen talous voi hyvin veroleikkausten ja julkisenkulutuksen jäljiltä. Yritysten investoinnit ovat kasvussa ja myös kulutuskysyntä on hyvällä tasolla, kun kuluttajien luottamus omaan talouteensa on kasvanut. Myös euroalueella kulutuskysyntä tukee taloukasvua.

Haastavan alkuvuoden jälkeen heinäkuu oli sijoittajille positiivinen poikkeus. Taloukasvu, yritysten hyvät tulokset ja kauppasodan uhkan pieneneminen nostivat osakemarkkinoita heinäkuussa. Korkomarkkinoilla valtionlainojen korot nousivat maltillisesti.

Markkinoiden kohtaamista monista epävarmuustekijöistä nousee selkeästi esille protektionismi ja kauppasota. Vielä tässä vaiheessa julkistetut tullit eivät ole vaikuttaneet maailmantalouden kasvuvauhtiin merkittävästi, mutta kärjistyessään tilanne voi muuttua. Yhdysvaltojen ja EU:n välillä päästiin jonkinlaiseen sopimukseen, mutta Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppaerimielisyys on muuttumassa kauppasodaksi. Kasvanut epävarmuus tulevaisuudesta heikentää yritysten ja kuluttajien luottamusta, mikä johtaa väheneviin investointeihin ja heikentyneeseen kulutuskysyntään.

Keskuspankkien rahapolitiikka on hiljalleen kiristymässä. Yhdysvaltojen keskuspankki päivitti näkemystään taloukasvustavahvempaansuuntaanjapohjustitietä tuleville koronnostoilta. Englannin keskuspankki nosti yksimielisesti ohjaukskorkeansa EU-eron tuomasta epävarmuudesta huolimatta ja Japanin keskuspankki puolestaan laajensi 10 vuoden lainansa mahdollista vaihteluväliä.

Euroalueen maltillinen taloukasvu ei aiheuta valtionlainojen koroille nousupainetta. Kokonaisinflaation kasvu johtunee pitkälti pelkästään öljynhinnan noususta ja pohjainflaatio puolestaan on toistaiseksi vain noin puolet Euroopan keskuspankin kahden prosentin tavoitteesta. Lisäksi niin kauan aikaa, kun Italian uuden populistisen hallituksen talouspolitiikan tavoitteet ovat ristiriidassa EU:n linjausten kanssa, euroalueen ydinvaltioiden

valtionlainat edustavat turvasatamia sijoittajille pitäen niiden korkotasot alhaisina mahdollisissa kriisitilanteissa.

Riskillisillä yritysainamarkkinoilla sekä huonomman että paremman riskiluokan yritysainoille maksettavat tuottolisät ovat olleet alkuvuoden aikana lievässä noususuuntauksessa. Heinäkuu oli pieni poikkeus tuottolisien hieman alentuessa. Lainojen nykyiset tuottotasot ovat vuoden alkua hieman paremmat. Kaikki uudet liikkeeseen lasketut lainat ovat menneet pääasiassa hyvin kaupaksi, vaikka esimerkiksi huonomman riskiluokan lainoissa on lainojen ehtoja heikennetty. Huonomman riskiluokan lainan liikkeeseenlasku on peruttu tai sitä on lykätty markkinaolosuhteista johtuen vain kymmenessä tapauksessa.

Euroopan keskuspankin kevyt rahapolitiikka jatkuu edelleen, vaikka pankki ilmoittikin jo aikaisemmin arvopapereiden osto-ohjelman lopettamisesta ja ennakoivien ensimmäistä ohjaukskoron nostoa vuoden 2019 loppupuoliskolle. Korkosijoittajalle tämä ja euroalueen maltillinen taloukasvu merkitsevät alhaisia tuottotasoja vielä toistaiseksi. Esimerkiksi Saksan valtionlainoissa vasta seitsemän vuoden juoksuaika tuottaa pienen positiivisen tuoton. Nähtäväksi jää ehtiikö EKP nostaa ohjaukskorkeansa riittävästi ennen taloussyklin kääntymistä.



Ilkka Laru CEFA
korkosalkunhoitaja

TALOUSTILANNE



Talous vahvassa kasvussa

Yhdysvaltojen talouden näkymät ovat toistaiseksi hyvät kauppasota- ja geopoliittisista riskeistä huolimatta. Alustavien tietojen mukaan talous kasvoi toisella vuosineljänneksellä 4,1 % edellisestä vuosineljänneksestä (Q1 2,2 %) yksityisen ja julkisen kulutuksen tukemana. Tarkennusta kasvulukuihin saadaan elokuun lopulla. Kauppasotaan liittyvä epävarmuus ja dollarin valuuttakurssin vahvistuminen kuitenkin näkyvät teollisuuden ostopäällikköiden indeksin laskussa (heinäkuu 58,1 ja kesäkuu 60,2). Teollisuuden ulkopuolisten toimialojen ostopäällikköiden indeksi laski myös heinäkuussa hieman kesäkuusta.

Maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen lisäys heinäkuussa oli 157 tuhatta, mikä oli odotuksia hieman vähemmän. Vastapainoksi kesäkuun lukua nostettiin hieman 248 tuhanteen. Työttömyysaste oli heinäkuussa 3,9 % (kesäkuu 4,0 %). Keskituntiansiot nousivat edellisestä kuukaudesta 0,3 % ja vuositasolla maltilliset 2,7 % aikaisempien lukujen korjausten jälkeen.

Yhdysvaltojen keskuspankin avomarkkinakomitea ei kokoustanut heinäkuussa. Heti elokuun alussa pitämässään kokouksessa komitea piti ohjauskorkonsa vaihteluvälin ennallaan välillä 1,75 % - 2,0 %. Kokouksesta julkaistun lausunnon mukaan komitea nosti sen sijaan näkemystään talouskehityksestä ja pitää nyt talouskasvua vahvana aikaisemman vakaan talouskasvun sijasta. Työllisyyskehitys on vahvaa, jonka lisäksi kotitalouksien kulutus ja yritysten investoinnit ovat kasvaneet voimakkaasti. Vahvasta talouskehityksestä huolimatta keskuspankin rahapolitiikka on edelleen taloutta tukevaa.

Talouselukujen valossa ohjauskorkoon on odotettavissa asteittaisia nostoja, vaikka esimerkiksi työllisyyslukuissa ja keskituntiansioissa jäätiin odotuksia alemmille tasoille. Näyttäisi siltä, että tämän vuoden lopulla nähdään vielä kaksi koronnostoa jo tehtyjen kahden noston lisäksi. Historian perusteella koronnostot ovat ajoittuneet yleensä niille kokouksille, joiden jälkeen on pidetty lehdistötilaisuus. Seuraavat ehdokkaat koronnostolle olisivat syyskuu ja joulukuu. Keskuspankin avomarkkinakomitean seuraava kokous on 26.9.2018.



Taloukasvu odotuksia hitaampaa

Euroalueen kasvuvauhti vuoden toisella vuosineljänneksellä osoittautui lieväksi pettymykseksi. Alueen bruttokansantuote, eli tuotettujen tavaroiden ja palveluiden arvo, kasvoi toisella vuosineljänneksellä vain 0,3 % (1Q 0,4 %). Kasvuvauhti oli odotuksia hitaampaa ja tekee Euroopan keskuspankin inflaatiotavoitteen kuluvalle vuodelle haasteelliseksi.

Hitaammasta talouskasvusta huolimatta työllisyyskehitys on pysynyt hyvänä. Heinäkuun lopulla julkaistu euroalueen työttömyysaste kesäkuulle oli 8,3 %, joka oli sama kuin toukokuun hieman alaspäin tarkistettu luku. Näin alhaalla työttömyysaste on ollut viimeksi noin kymmenen vuotta sitten.

Euroalueen alustava inflaatioluku heinäkuulle 2,1 % (kesäkuu 2,0 %) oli markkinaodotusten mukainen. Kokonaisinflaatiota nosti erityisesti kallistunut energian hinta. Öljyn hintaa on nostanut kausiluonteisesti kesänaikainen polttoaineiden kysynnän kasvu. Myös poliittisten jännitteiden kasvu Yhdysvaltojen ja Iranin välillä on kasvattanut spekulatioita öljyn tarjonnan vähenemisestä. Pohjainflaatio nousi hieman kesäkuusta ja oli 1,1 % (0,9 %). Inflaatiolukuihin ei odoteta lähikuukausien aikana suuria muutoksia.

Euroopan keskuspankin neuvosto piti odotetusti heinäkuun kokouksessaan ohjauskorkonsa ennallaan 0,0 %:ssa ja talletuskoron -0,4 %:ssa. Neuvosto ei muuttanut näkemystään euroalueen taloussympäristöstä, vaikkakin mahdollinen protektionismin lisääntyminen huolettaa. Neuvosto ei myöskään keskustellut vielä tässä vaiheessa aikaisemmin ostettujen arvopapereiden uudelleen sijoittamisesta ja siihen kohdistuvista mahdollisista muutoksista. Ohjauskoron odotetaan edelleen nousevan vuoden 2019 kesän jälkeen ja nostoajankohtaan vaikuttavat taloudesta julkaistavat tiedot. Keskuspankin neuvosto ei kokousta elokuussa. Neuvoston seuraava kokous on 13.9.2018.

MARKKINAT

OSAKKEET

Tuloskausi edennyt lupaavasti maailmalla

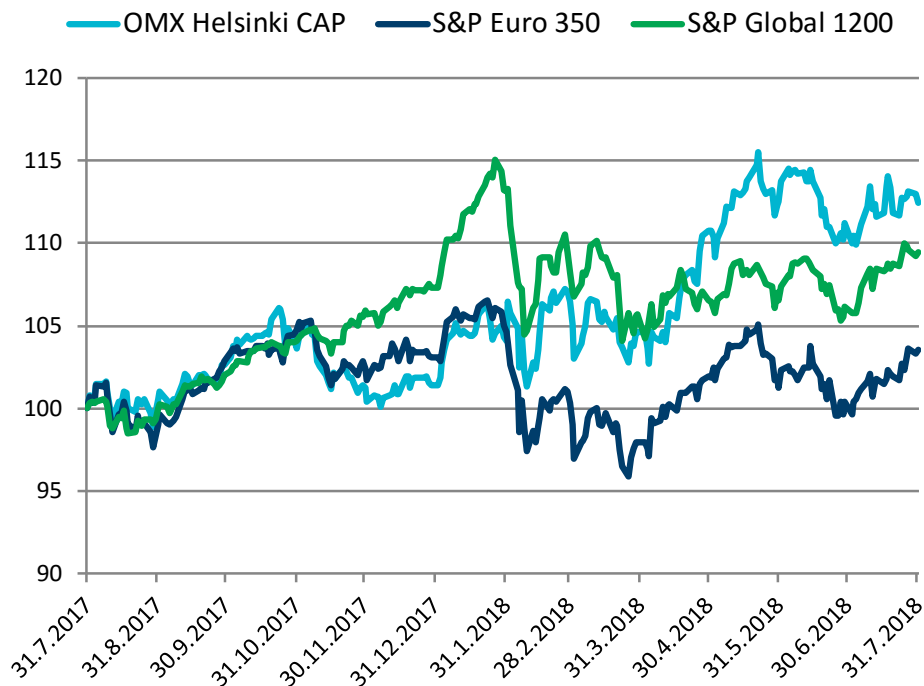


Heinäkuu oli osakemarkkinoilla hyvä kuukausi. Alkuvuoden ajan epävarmuutta aiheuttaneet kauppasodan uhka ja poliittinen epävarmuus väistyivät hetkeksi ja mahdollistivat osakemarkkinoiden hyvän tuoton.

Päämarkkinoiden tuotot paikallisissa valuutoissa olivat heinäkuussa: Maailma +3,15 %, Eurooppa +3,3 %, Yhdysvallat +3,7 %, Suomi -1,2 %, Japani +1,5 % ja kehittyvät markkinat +1,7 %. Euroissa mitatut tuotot olivat seuraavat: Maailma +2,9 %, Eurooppa +3,1 %, Yhdysvallat +3,5 %, Japani +0,2 % ja kehittyvät markkinat +2,0 %. Yhdysvaltojen osakemarkkina on enää muutaman prosentin päässä tammikuun huipusta.

Tuloskausi maailmalla on edennyt lupaavasti. Etenkin Yhdysvalloissa tuloskausi on ollut erittäin vahva. Siellä noin 85 % yhtiöistä on ylittänyt ennusteet. Kun S&P 500

yhtiöistä 90 % on raportoinut, tulokset ovat ylittäneet odotukset keskimäärin 5,4 %. Tämä on loistava saavutus, koska tuloskasvu on ollut historiallisen voimakasta tulosten noustessa keskimäärin 25 % edellisestä vuodesta. Liikevaihdon kasvu 10 % tasolla on historiallisessa tarkastelussa erittäin korkea. Hurjaa tuloskasvua ovat siivittäneet vuodenvaihteessa toteutettu verouudistus ja globaalin talouden piristyminen. Tulostilanteen odotetaan piikanneen Q2 aikana ja laimenevan tulevien vuosineljännesten aikana. Loppuvuoden odotukset ovat kuitenkin edelleen kovat Q3 ja Q4 tulosodotusten yltäessä noin 20 % ja 18 % tasolle. Ensi vuonna tuloskasvu laskee normaalimmalle hieman alle 10 % tasolle, mikä sekin on korkea tulosmarginaalien jo noustua ennätyskorkealle. Euroopassa tuloskausi on edennyt odotetusti.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

MARKKINAT

OSAKKEET

Tuloskausi edennyt lupaavasti maailmalla



Suomessa tuloskausi on edennyt selvästi yli puolen välin ja tähän asti kehitys on ollut ennakoitua heikompaa. Selvästi yli puolet suomalaisyhtiöistä on jäänyt tulosennusteista. Liikevaihdon osalta tarkasteltuna positiiviset ja negatiiviset yllätykset ovat lähes tasoissa, joten ennakoitua korkeammat kustannukset ovat painaneet tuloksia. Yritykset eivät ole kyenneet nostamaan lopputuotehintoja yhtä nopeasti kuin tuotantopanosten hinnat ovat kohonneet. Hyvän kysyntätilanteen jatkuessa marginaalien tulisi loppuvuoden aikana parantua.

Osakemarkkinoiden hintavaihtelu on lisääntynyt viime kuukausina. Kauppapoliittiset saavutukset tai epäonnistumiset vaikuttavat voimakkaasti riskinottohalukkuuteen ja siten kurssikehitykseen. Junckerin ja Trumpin lämminhenkinen tapaaminen nosti toiveita. Pian tämän jälkeen ilmaistiin Yhdysvaltojen aie nostaa Kiinasta tuotavien tuotteiden tullien määrää, mikä puolestaan heikensi selvästi sentimenttiä.

Pitkään jatkunut keskuspankkielvytys on pitänyt korkotason alhaisena ja nostanut arvostustasot historiallisessa tarkastelussa korkealle tasolle. Keskuspankkien elvytys pienenee tulevaisuudessa asteittain kiristäen rahapolitiikkaa ja nostaen korkotasoa. Nousevat korot lisäävät painetta osakkeiden arvostustasoille, joiden ei odoteta nousevan ainakaan pitkäaikaisesti. Yritysten tuloskehitys määrää tulevaisuudessa yhä selkeämmin osakkeiden kurssikehityksen. Positiivisten ja negatiivisten tulosityllättäjien kurssireaktiot voimistuvat.

Odotamme osakkeiden nousumarkkinan jatkuvan vielä seuraavien kuukausien ajan hyvän talous- ja tuloskehityksen vetämänä. Suurimmat riskit liittyvät kauppapoliittikkaan ja Euroopan poliittiseen tilanteeseen.



Olli Tuuri
osakesalkunhoitaja

MARKKINAT

KOROT

Odotukset ohjauskoron nostosta vahvistuivat

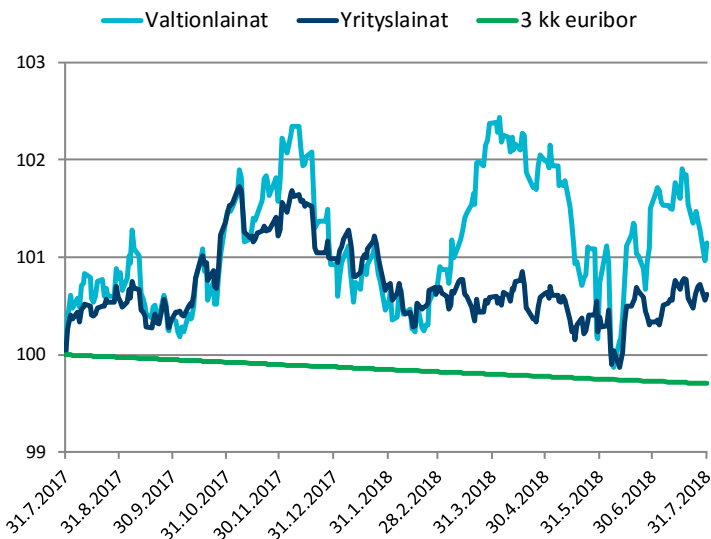


Euroalueen pitkät korot nousivat heinäkuussa ja Etelä-Euroopan riskilisät laskivat. Yrityslainasijoitusten tuotot olivat positiivisia, kun niiden riskilisät laskivat heinäkuussa. Euroopan keskuspankki (EKP) kokousti heinäkuun lopulla ja viesti oli kesäkuun kaltainen. Odotukset ohjauskoron nostosta vahvistuivat loppuvuodelle 2019 ja osto-ohjelman jatkaminen ensivuoden alusta vaatisi huomattavaa heikentymistä talouskasvu ja inflaatio-ennusteisiin.

Eurovaltionlainamarkkinan näkymät eivät ole kovin houkuttelevat tällä hetkellä. Markkinan tuottotaso on nyt 0,8 % ja korkoriski (modifioitu duraatio) 7,66. Näin ollen jo

tuottotason noustessa 0,8 %:sta 0,9 %:in on tulevan vuoden juokseva tuotto käytännössä pois pyyhitty.

Markkinoiden suurin ostaja on muuttamassa rooliaan vuoden vaihteessa, kun EKP keskittyy jatkossa erääntyvien omistustensa uudelleen sijoittamiseen. EKP:lla tulee olemaan suuri rooli markkinoilla jatkossakin sen suunnattoman, yli 3000 miljardin euron, salkun myötä ja se pystyy uudelleen sijoituksillaan ohjaamaan markkinaa niin halutessaan.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



Mikko Rautiainen CFA
korkosalkunhoitaja

ALLOKAATIO

Osakesijoitukset ylipainossa



Sijoitusallokaatio pysyi muuttumattomana heinäkuussa. Ylipainotamme edelleen osakesijoituksia suhteessa korkosijoituksiin. Yhdysvalloissa työllisyyskehitys on ollut vahvaa ja talouden kasvunäkymät ovat kauppapoliittisista riskeistä huolimatta veroleikkausten ja kevyen finanssipolitiikan jäljiltä hyvät. Kehittyvien markkinoiden osalta kauppasodan uhka kasvattaa epävarmuutta. Markkinanäkymät ovat vielä toistaiseksi epävarmat, vaikka sekä kehittyvien maiden osake- että korkomarkkinat ovat jo hieman korjanneet alaspäin.

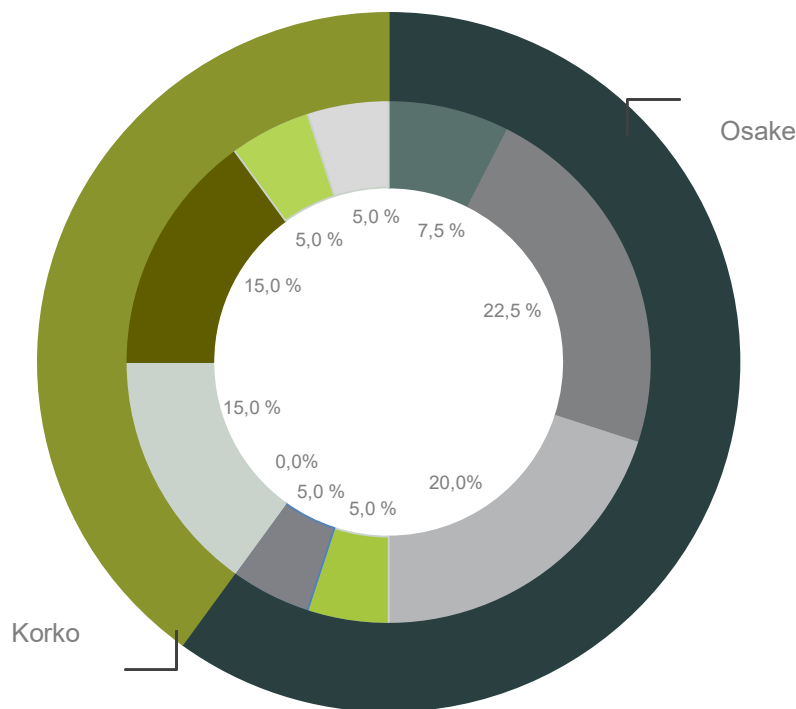
Osakesijoitusten sisällä ylipainotamme eurooppalaisia ja yhdysvaltalaisia osakkeita. Suomalaiset, Aasia-Tyynimeri -alueen ja kehittyvien maiden osakkeet ovat neutraalipainossa.

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 Yrityslaina



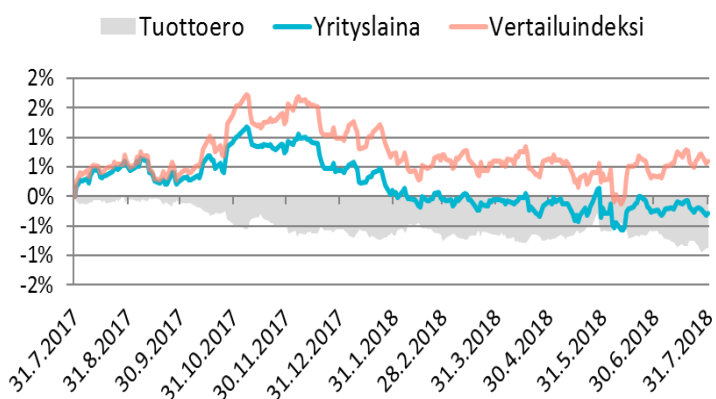
Matalien korkojen ympäristö Euroopassa on haastanut säästäjät miettimään korkotuottoa uudestaan. Vaikka Euroopan keskuspankki (EKP) on euroalueen talouskasvun myötä alkanut puhua tulevista korkojen nostoista, on hyvin todennäköistä, että korkoja nostetaan todella hitaasti. Esimerkiksi vuoden 2020 loppuun mennessä kolmen kuukauden EURIBOR -koron odotetaan nousevan vain 0,5 %:iin tämän hetkisestä -0,3 %:sta. Seuraava kysymys on siis yhä ajankohtainen ja vaikea: Mistä saisi lisätuottoa turvallisesti, kun Saksan viiden vuoden valtionlainan tuottotaso on nolla?

Valtiolainoja on yleensä pidetty turvallisimpana sijoitusmuotona korkomaailmassa, mutta Euroopassa asia ei ole ihan näin yksinkertainen. Euroopan valtiolainamarkkinat muodostuvat taloudellisesti ja poliittisesti hyvin erilaisista maista. Poliittiset käänneet yksittäisissä maissa joskus jopa vaarantavat lainojen takaisinmaksua. Tänä vuonna

Italiassa, joka vastaa noin neljänneksestä kaikista valtionlainoista Euroopassa, on esimerkiksi uusi hallitus ottanut keskusteluissaan esille velkojen takaisinmaksun helpottamisen.

Tässä hyvin epävarmassa poliittisessä ympäristössä paremmin luokitellut yrityslainat täyttävät korkoturvasataman kriteerit paljon paremmin kuin valtiolainat. Yrityslainamarkkina on hyvin hajautettu ja lainat ovat keskimäärin lyhyempiä kuin valtiolainat. Yritysten taseet ovat tällä hetkellä loistavassa kunnossa ja paremmin luokiteltujen yritysten maksuhäiriöriski on todella pieni. Säästöpankki Yrityslaina -rahaston avulla pääset mukaan eurooppalaiseen paremman riskiluokan yrityslainamarkkinaan. Rahaston tuottotaso heinäkuun lopussa oli 1.1 % ja keskimääräinen lainojen pituus oli 4.5 vuotta. Luvut ovat hyvin houkuttelevia turvallista korkotuottoa etsiville.

Säästöpankki Yrityslaina



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



Evgeny Artemenkov
korkosalkunhoitaja

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**