



**Säästöpankkien Varainhoito**  
**Markkinakatsaus kesäkuu 2018**

# POLTTOPISTEESSÄ

## Tarkastelumme kohteena kesäkuussa



### TALOUSTILANNE

Taloukasvu eriytyy  
mannerten välillä



### YHDYSVALLAT

Hyvä taloukasvu tukee  
työmarkkinoita



### EUROOPPA

Työttömyys alimmillaan  
10 vuoteen



### OSAKKEET

Taloukasvuennusteet  
nousseet



### KOROT

Poliittinen epävarmuus  
lisääntynyt



### ALLOKAATIO

Osakesijoitukset  
ylipainossa



### KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Amerikka

# TALOUSTILANNE

## Taloukasvu eriytyy mannerten välillä



Maailman talousnäkyvät ovat muuttuneet vuoden alun jälkeen, jolloin eri alueiden taloudet kasvoivat yhdessä. Kasvu on nyt eriytynyt, mutta maailmantalouden kasvun odotetaan yltävän tänä vuonna yhä noin neljän prosentin tasolle. Yhdysvaltojen talous on kasvun osalta veturin asemassa. Maan hallinnon tekemät viime vuoden lopulla päätetyt verohelpotukset ja alkuvuoden julkisen talouden menojen lisäys nostavat talouden kasvuvauhdin kuluvana vuonna noin kolmen prosentin tasolle. Näkymät muualla ovat vaisummat. Euroalueen kasvu on maltillista, mutta selkeästi odotuksia alhaisempaa. Tosin nykyiselläkin kasvulla työllisyys paranee ja kotitalouksien kulutusmahdollisuudet kasvavat.

Yhdysvaltojen ja Euroopan välillä ero talouksien kasvuvauhdissa näkyy selkeimmin keskuspankkipolitiikassa. Yhdysvaltojen keskuspankki näkee maan taloukasvun vahvana ja nosti ohjauskorkoansa kesäkuussa jo seitsemännen kerran runsaan kahden vuoden aikana. Euroopassa keskuspankki piti ohjauskorkonsa kesäkuussa edelleen pohjalukemissa ja ennakoi aloittavansa korkojen noston aikaisintaan ensi vuoden kesän jälkeen.

Yhdysvaltojen vahva taloukasvu, sen johdosta vahvistunut dollarin valuuttakurssi ja kohonneet markkinakorot, ovat olleet negatiivinen tekijä kehittyvien maiden sijoitusmarkkinoille. Dollarin vahvistuttua huhtikuun puolivälin jälkeen sekä kehittyvien maiden korko- että osakemarkkinat ovat olleet laskussa. Arvostukset näillä markkinoilla ovat muuttuneet sijoittajille aikaisempaa edullisimmiksi, mutta dollarin vahvistuminen suhteessa muihin valuuttoihin pitää kehittyvien maiden sijoitusmarkkinat vielä toistaiseksi paineessa.

Markkinoiden kohtaamista monista epävarmuustekijöistä nousee selkeästi esille kasvanut protektionismi ja mahdollinen kauppasota. Vielä tässä vaiheessa julkistetut tullit eivät vaikuta maailmantalouden kasvuvauhtiin merkittävästi, mutta eskaloituessaan tilanne voi muuttua. Ulkomaankauppa muodostaa Yhdysvaltojen taloudesta muihin talousalueisiin verrattuna pienemmän osan, joten kauppasodalla on maalle ja maan osakemarkkinoille pienempi vaikutus. Muiden maiden osalta tilanne on toinen.

Sijoittajien kannalta vuoden ensimmäiset kuusi kuukautta ovat olleet haastavat. Taloukasvusta huolimatta sijoitustuotot korko- ja osakemarkkinoilla ovat jääneet negatiivisiksi muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta. Euroalueella valtionlainamarkkinat ovat tuottaneet hieman huolimatta reunavaltioiden korkojen noususta. Sen sijaan riskillisille yritysainoille maksettavien tuottolisien nousu on kumonnut alentuneiden markkinakorkojen positiivisen vaikutuksen. Osakemarkkinoilla tuotot ovat jääneet alkuvuodesta pääsääntöisesti myös miinusmerkkisiksi taloukasvusta ja yritysten hyvistä tuloksista huolimatta.

Maailman talouden ennustettu kasvuvauhti, maltillinen inflaatio ja alhaiset markkinakorot huomioiden sijoitusmarkkinoilla pitäisi olla alkuvuoden vaikeuksista huolimatta hyvät lähtökohdat vuoden toiselle puoliskolle. Keskuspankkien rahapolitiikkakin on vielä toistaiseksi markkinoita tukevaa. Epävarmuus kauppasodan osalta voi kuitenkin muuttaa sijoittajien ja yritysten käyttäytymistä sekä markkinoiden näkymiä.



**Ilkka Laru** CEFA  
korkosalkunhoitaja

# TALOUSTILANNE



## Hyvä talouskasvu tukee työmarkkinoita

Kesäkuussa julkaistut talousluvut vahvistavat Yhdysvaltojen talouden kasvaneen toisella vuosineljänneksellä hyvää vauhtia, vaikka ensimmäisen neljänneksen kasvua tarkistettiin hieman heikomman kulutuskysynnän myötä alaspäin 2,0 %:in. Kuluttajien luottamus on pysynyt korkealla tasolla ja yksityiset tulot ovat kasvussa.

Hyvän talouskasvun odotetaan näkyvän edelleen työmarkkinoilla. Maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen lisäyksen odotetaan nousseen toukokuusta noin 200 000 työntekijällä ja työttömyysasteen pysyneen toukokuun 3,8 % tasolla. Myös keskituntiansioiden odotetaan nousseen toukokuusta.

Yhdysvaltojen keskuspankin avomarkkinakomitea nosti kesäkuun kokouksessaan odotetusti ohjauskorkoa neljännesprosenttiyksiköllä. Uusi ohjauskoron vaihteluväli on 1,75 % - 2,0 %. Komitean näkemyksen mukaan työmarkkinat ovat vahvistuneet ja taloudellinen aktiviteetti on kasvanut vakaasti. Kokonais- ja ydininflaatio lähestyvät kahden prosentin tasoa pitkän ajan inflaatio-odotusten pysyessä lähes muuttumattomina. Komitean mukaan rahapolitiikka on ohjauskoron noston jälkeenkin taloutta tukevaa.

Yhdysvaltojen talouskasvu ja työllisyyden parantuminen ovat vahvistaneet komitean näkemystä inflaatiokehityksestä. Komitean jäsenet nostivat odotettujen ohjauskoron nostojen määrän kuluvalle vuodelle neljään, kun ensi vuodelle ennakoitaan vastaavasti kolmea nostoa. Ohjauskoron lähestyessä korkotasoa, jossa se ei ole talouskasvua tukevaa eikä sitä hidastavaa, komitean työ kuitenkin vaikeutuu. Olisi luonnollista odottaa, että suhteellisen tasaisten koronnostovälien jälkeen nostotahti harventuisi, kun ohjauskoron luonne muuttuu taloutta kiristäväksi. On myös muistettava, että samaan aikaan koronnostojen kanssa keskuspankki kiristää markkinoiden rahoitustilannetta pienentämällä tasettaan. Komitean lausuntojen perusteella näyttäisi koronnostojen osalta siltä, että komitea voi antaa inflaation maltillisesti ylittää kahden prosentin tavoitetasoa. Keskuspankin avomarkkinakomitean seuraava kokous on 1.8.2018.



## Työttömyys alimmillaan 10 vuoteen

Euroalueen talouden odotetaan kasvavan maltillisesti vuoden 2018 aikana. Ulkoisista epävarmuuksista huolimatta, alenevan työttömyyden odotetaan kasvattavan kulutuskysyntää ja pitävän talouskasvua yllä. Työttömyys on jatkanut vähentymistä siitä huolimatta, että globaalissa talouskasvussa on nähty epävarmuuden merkkejä. Kesäkuun lopulla julkaistu euroalueen työttömyysaste toukokuulle oli 8,4 %, joka oli sama kuin huhtikuun hieman alaspäin tarkistettu luku. Näin alhaalla työttömyysaste on ollut viimeksi joulukuussa 2008.

Euroalueen alustava inflaatioluku kesäkuulle 2,0 % (toukokuu 1,9 %) oli markkinaodotusten mukainen. Kokonaisinflaatiota nosti edelliskuukauden tapaan kallistuneet energian ja ruoan hinnat. Ydininflaatio laski hieman toukokuusta ja oli 1,0 % (1,1 %). Inflaatiolukuihin ei odoteta lähikuukausien aikana suuria muutoksia.

Euroopan keskuspankin neuvosto piti odotetusti kesäkuun kokouksessaan ohjauskorkonsa ennallaan 0,0 %:ssa ja talletuskoron -0,4 %:ssa. Samalla neuvosto ilmoitti kuukausittaisen osto-ohjelman lopettamisesta joulukuun loppuun mennessä. Vuoden kolmen viimeisen kuukauden osalta ostomäärä laskee nykyisestä 30 miljardista eurosta 15 miljardiin euroon. Neuvosto myös yllättäen tarkensi politiikkaohjausta korkojen osalta. Talletuskorkoja nostetaan aikaisintaan yhdeksän kuukauden kuluttua arvopapereiden osto-ohjelman päättymisestä. Tämä on myöhemmin kuin mitä markkinat olivat aikaisemman ohjauksen perusteella odottaneet.

Pankin omia neljännesvuosittain päivitettäviä talousennusteita tarkistettiin kasvun osalta hieman alaspäin. Inflaatioennusteita puolestaan päivitettiin ylöspäin kuluvan ja ensi vuoden osalta kohonneen öljyn hinnan vuoksi. Pankki ennustaa kokonaisinflaation olevan 1,7 % vuosina 2018 - 2020. Tulevaan talouskasvuun liittyy paljon epävarmuuksia ja keskuspankki varaakin itselleen mahdollisuuden arvopaperiostojen uudelleenkäyttöön. Lisäksi keskuspankin taseessa jo olevia eräänntyviä arvopapereita sijoitetaan uudelleen niin pitkään kuin on tarve. Keskuspankin neuvoston seuraava kokous on 26.7.2018.

# MARKKINAT

## OSAKKEET

### Taloukasvuennusteet nousseet

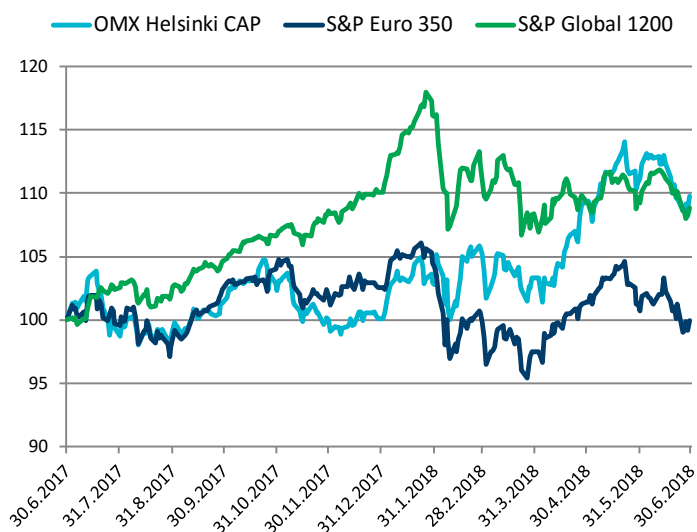


Maailman osakemarkkinoita kuvaava MSCI Maailma-osakeindeksi nousi +3,6 %-yksikköä paikallisissa valuutoissa mitattuna vuoden toisella vuosineljänneksellä. Eurosijoittaja hyötyi merkittävästi euron heikentymisestä suhteessa muihin valuuttoihin. Maailma-indeksi tuotto euroissa oli +7,2 %-yksikköä. Suomi oli vahvin (+6 %) ja Kehittyvät markkinat (-3 %) heikoin markkina. Kehittyvät markkinat ovat olleet paineessa poliittisen kehityksen, kauppasodan uhan sekä korkojen nousun mahdollisista vaikutuksista maiden rahoitusmarkkinoihin.

Vuoden ensimmäinen tuloskausi ylitti pitkälti odotukset ja tuloskasvuennusteet ovat nousseet. Yritysjohdon kommentit ovat entistä valoisampia. Keskustelu on siirtynyt kustannussäästöistä kasvuun. Odotamme että vuoden toisen vuosineljänneksen tuloraportit tulevat olemaan vahvoja. Todellinen uhka kauppasodasta on olemassa, mikä todennäköisesti tällä hetkellä rajoittaa kansanvälisten yritysten riskinotto- ja investointihaluja. Uskomme että yritysjohdon kommentit lähiajan näkymistä tulevat olemaan hillittyjä, mutta positiivisia.

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

Lähiajan näkymät ovat kohtalaisen hyvät, tuloskasvu jatkuu vahvana, markkinoiden hinnoittelu on siedettävä ja sijoittajan odotukset ovat hyvin maltilliset. Isoin riski on kauppasodan eskaloituminen, joka hyydyttäisi talouskasvua ja vähentäisi sijoittajien riskinotto-kykyä.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



Johan Hamström  
osakesalkunhoitaja

# MARKKINAT

## KOROT

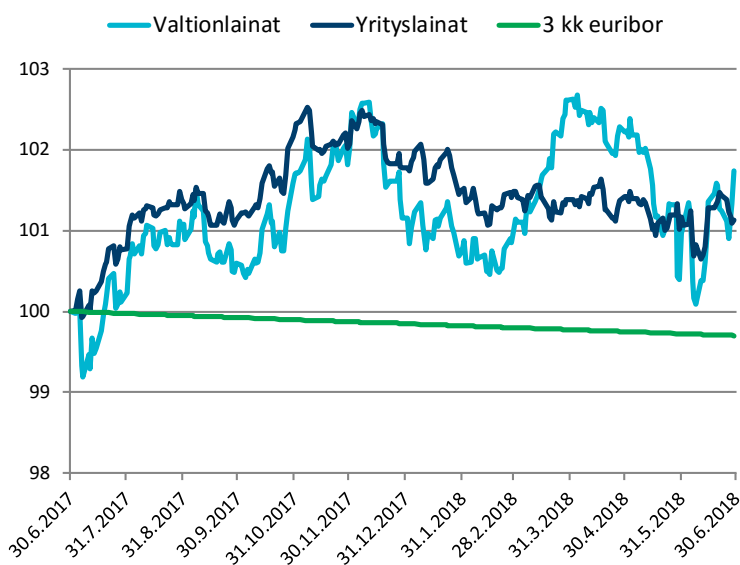
### Poliittinen epävarmuus lisääntynyt



EKP ilmoitti kesäkuussa arvopapereiden osto-ohjelmansa alasajosta vuoden loppuun mennessä ja kertoi samalla, että ohjauskorko pysynee alhaalla ainakin ensi kesän loppuun asti, tarvittaessa pidempään. Saksan valtionlainojen 10 vuoden korkotaso laski hieman, tasolle 0,30 %. Italian, Espanjan ja Portugalin lainojen riskilisät laskivat hienoisesti kesäkuussa. Poliittinen epävarmuus on lisääntynyt, kun presidentti Trump vihoittelee liittolaistensa kanssa ja samalla keskustelee ystävälliseen sävyyn vihamielisenä pidettyjen tahojen kanssa. Saksassa hallitus oli vaarassa kaatua kesäkuun lopussa pakolaiskysymyksen vuoksi.

Nyt riskilisät ovat samalla tasolla kuin vuoden 2016 lopussa. Kuukaudessa ne tuottivat keskimäärin -0,05 %. High Yield -lainojen riskilisät nousivat myös 3,65 %:sta tasolle 3,95 % ja kuukaudessa ne tuottivat -0,47 %.

Korkoero Saksan ja USA:n valtionlainojen välillä on taas ennätysuuri. Hyvälaatuisten EUR-määräisten yrityslainojen keskimääräinen riskilisä on noussut tammi-helmikuun pohjalukemista (0,73 %) tasolle 1,23 %.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



**Mikko Rautiainen CFA**  
korkosalkunhoitaja

# ALLOKAATIO

## Osakesijoitukset ylipainossa



Kesäkuussa muutimme sijoitusallokaatiota kahteen otteeseen. Ensin kesäkuun alkupuolella laskimme Aasia-Tyynimeri -osakkeiden ylipainon neutraaliin ja nostimme vastaavasti Yhdysvaltojen osakkeiden painon neutraalista ylipainoon. Yhdysvalloissa talouden kasvunäkymät ovat elpyneet viime aikoina ja kauppapoliittisista riskeistä huolimatta näemme, että Pohjois-Amerikka on vallitsevassa tilanteessa houkuttelevampi markkina.

Toisessa sijoituskokouksessa kesäkuun puolivälin jälkeen laskimme kehittyvien markkinoiden sijoitusten painoa sekä korko- että osakesijoituksissa. Kehittyvien osakemarkkinoiden ylipainon laskimme neutraaliin ja kasvatimme Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden ylipainoa. Korkosijoituksissa laskimme kehittyvien maiden valtionlainojen ylipainon neutraaliin ja nostimme paremman riskiluokan yrityslainojen painon alipainosta neutraaliin. Yrityslainamarkkinoilla nähty

riskipreemioiden nousu on näkemyksemme mukaan riittävä antamaan aihetta aikaisemman alipainon neutralisoimiseksi. Globaali talouskasvu on suhteellisen hyvällä tasolla, mutta kasvuun liittyvät epävarmuudet ja kasvava kauppasodan uhka ovat tekijöitä, jotka heikentävät sijoittajien odotuksia kehittyvien markkinoiden osalta.

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

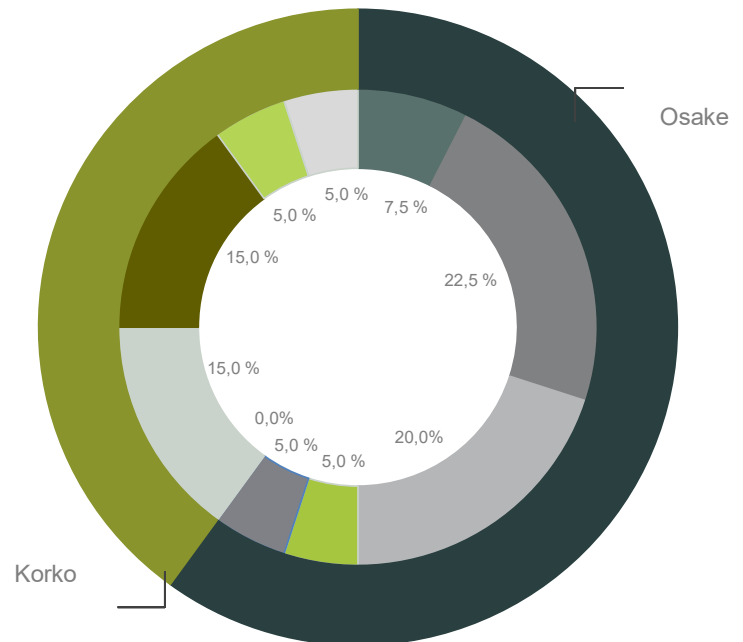
Korkosijoitusten sisällä rahamarkkinasijoitusten paino on nolla. Valtionlainasijoitukset ovat alipainossa sekä paremman (Investment Grade) että huonomman riskiluokan (High Yield) yrityslainat ovat neutraalipainossa. Kehittyvien markkinoiden korkosijoitukset ovat myös neutraalipainossa.

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 Amerikka



Aloitimme Amerikan valloituksen loppuvuodesta 2010. Rahastolle valittiin ulkopuolinen salkunhoitaja hoitamaan sijoituksia. Tulokset eivät olleet mairittelevia ja muutoksia tarvittiin. Teimme radikaalin päätöksen ottaa salkunhoito omiin käsiin.

Miten ihmeessä Säästöpankki pystyisi hoitamaan amerikkalaisia osakesijoituksia kilpailukykyisesti Suomesta käsin?

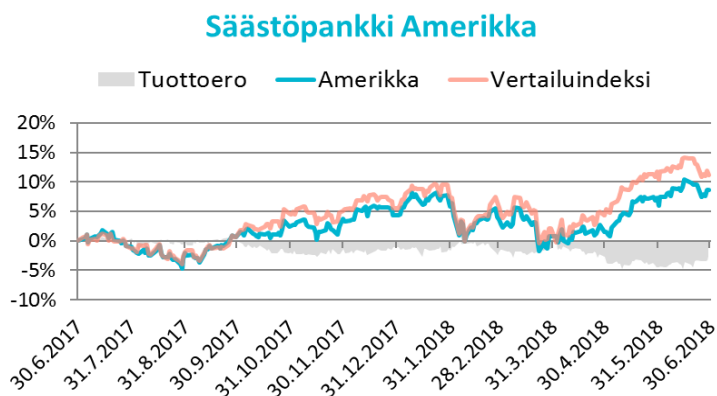
Konseptimme sijoittamiselle on yksinkertainen ja sovellettavissa eri markkinoille. Se EI perustu nopeuteen, ennustuskäyttöön informaatio-ylivoimaan, ydinfysiikkaan, tekoälyyn tai muihin "monimutkaisiin häkkyröihin".

Lähestymistapamme on selkeä ja mutkaton (a) minimoimme liiketoiminnallisia-, ennuste- ja pääomanmenettämisen riskejä keskittymällä ns. laatuyhtiöihin, (b) sijoitamme ainoastaan kohtuullisella hinnoittelulla (=määrittää tulevaisuuden tuoton), (c) jonka jälkeen annamme ajan

tehdä tehtävänsä ja (d) salkun pitää olla keskittynyt niin, että jokaisella sijoituksella on merkitystä salkun tuotolle.

Muutos kannatti, viiden vuoden tuotoilla mitattuna Säästöpankki Amerikka on yksi parhaista Suomessa tarjottavista aktiivisista Amerikka osakerahastoista.

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 kuusi prosenttia vuodessa, huolimatta siitä, että ajanjaksolle osuu yksi historian isoimmista korjausliikkeistä.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



**Johan Hamström**  
osakesalkunhoitaja



# 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**