

# MARKKINAKATSAUS

heinäkuu 2019



# SIJOITUSMARKKINAT NYT

## POIMINTAMME TALouden TILANTEESTA



### PÄÄKIRJOITUS

Heinäkuu - hyvä sijoituskuukausi ..... 3



### TALoustILANNE EUROOPASSA

Taloukasvu hidastuu ..... 4



### TALoustILANNE YHDISVALLOISSA

Taloukasvun maltillistumista ..... 5



### OSAKEMARKKINAT

Kauppaneuvotteluooptimismi loi positiivisen tunnelman ..... 6



### KORKOMARKKINAT

Suurien liikkeiden kuukausi ..... 8



### SIJOITUSTEN ALLOKAATIO

Osakeriskin pieni alipaino ennallaan ..... 9



### KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Pienyhtiöt ..... 10

# HEINÄKUU – HYVÄ SIJOITUSKUUKAUSI



**Heinäkuu** oli suhteellisen hyvä sijoituskuukausi. Sijoittajia rauhoitti Yhdysvaltojen ja Kiinan pääsy sopuun kauppaneuvotteluiden jatkamisesta heinäkuussa. Myös keskuspankkien osalta kuultiin markkinoita rauhoittavia kommentteja rahapolitiikan keventämisestä. Osakekurssit nousivat heinäkuun aikana lähes kaikilla markkinoilla siitä huolimatta, että maailman talouskasvussa on nähtävissä hidastumista. Kehittyvien maiden osakekurssit laskivat hie- man Yhdysvaltojen dollarin vahvistuttua.

**Korkosijoituksissa** jatkettiin samoissa tunnelmissa kuin kesäkuussa. Talouskasvun hidastuminen ja inflaatiopaineiden poissaolo laskivat markkinakorkoja. Saksan valtion kymmenen vuoden laina laski heinäkuun lopulla tasolle -0,44 %. Myös reunavaltioiden korot laskivat. Markkinoilla nähtiin kuukauden lopulla sellainenkin erikoisuus, että riskisijoituksena pidetyn Kreikan valtion kymmenen vuoden lainan korkotaso oli alle Yhdysvaltojen kymmenen vuoden lainan koron. Markkinakorkojen laskiessa sekä valtionlainsijoitukset että riskilliset yrityslainsijoitukset tuottivat hyvin. Yrityslainoille maksettavat tuottolisät pysyivät matalina, kun sijoitusraha hakeutui edelleen riskillisiin sijoituskohteisiin valtionlainakorkojen laskiessa.

**Keskuspankit** toimittivat markkinoille kuukauden aikana suunnilleen sen, mitä markkinat halusivat. Euroopassa keskuspankki pehmensi talouden kasvunäkemytensä ja ilmoitti valmistelevänsä toimenpiteitä rahapolitiikan keventämiseksi. Näistä kuullaan tarkemmin syyskuussa. Yhdysvalloissa keskuspankki leikkasi ohjauskorkonsa vaihteluväliä prosenttien neljänneksellä. Toimenpiteellä pankki halusi tukea talouskehitystä ja ehkäistä maailman talouskasvun hidastumisen negatiivisia vaikutuksia taloudelle. Useampaa koronlaskua odottaville markkinoille pankin kertaluonteiseksi luonnehtima leikkaus oli pettymys.

**Markkinoiden** huomio oli heinäkuun aikana pitkälti keskuspankkien sanomisissa ja tekemisissä. Yhdysvaltojen ja Kiinan väliset kauppajännitteet jäivät taka-alalle. Edes

heinäkuussa uudelleen aloitettujen neuvotteluiden loppuminen lyhyeen ei juurikaan näkynyt markkinoilla. Niinpä kauppasodan kärjistymisen heinä-elokuun vaihteessa tuli markkinoille yllätyksenä. Yhdysvaltojen keskuspankki on todennäköisesti pakotettu ohjauskoron leikkauksiin jatkossa talouden kasvunäkymien heikentyessä. Markkinoilla odotetaan pankilta jopa kahta leikkausta vielä ennen vuodenvaihdetta.

**Heti** Yhdysvaltojen keskuspankin korkoleikkausta seuraavana päivänä ilmoitettu kymmenen prosentin tullin nosto niille kiinalaisille tuotteille, jotka eivät vielä ole tuontiveron piirissä, on suuri huolenaihe keskuspankille ja markkinoille. Tämä tuoteryhmä sisältää kulutustuotteita ja niiden hintojen nousulla on talouskasvua heikentävä vaikutus. Kulutuskysyntä on pitänyt yllä sekä Yhdysvaltojen että Euroopan talouskasvua. Kuluttajien ostovoiman heikentyminen näkyisi Yhdysvaltojen talouskasvussa.

**Sijoitusmarkkinoiden** epävarmuuden kasvu tekee loppuvuodesta sijoittajille entistä haastavamman. Hyviä tuotto-kohteita ei ole helposti löydettävissä. Euroalueen pehmeät kasvunäkymät pitävät valtionlainakorot matalina jatkossa ja riskillisten yrityslainojen tuottotaso on haasteellinen suhteessa riskitasoon. Osakemarkkinoiden arvostustasot ovat osin korkeat suhteessa talouden kasvunäkymiin, mutta keskuspankkien keventyvä rahapolitiikka ja matala korkotaso tukevat markkinoiden kehitystä.



**Ilkka Laru** CEFA  
korkosalkunhoitaja



# TALOUSKASVU HIDASTUU

**Euroalueen** talous kasvoi alustavien tietojen mukaan toisella vuosineljänneksellä 0,2 % ensimmäisestä neljänneksestä. Kasvuvauhti oli odotusten mukainen ja hitaampaa kuin ensimmäisen neljänneksen 0,4 % kasvu. Kasvun taustalla on euroalueen hiljalleen parantunut työllisyystilanne ja toistaiseksi hyvä kulutuskysyntä. Kauppapoliittiset jännitteet ja maailman talouden kasvunäkymien heikentyminen voivat hidastaa euroalueen talouskasvua jatkossa. Tästä on merkkejä jo ostopäälliköiden indekseissä.

**Euroalueen** teollisuuden ostopäälliköiden indeksi laski heinäkuussa kesäkuusta (heinäkuu 46,5, kesäkuu 47,6) kauppajännitteiden kasvattaessa epävarmuutta ja yritysten tulevaisuudenodotusten heikentyessä. Myös palvelusektorin alustava lukema sekä ostopäälliköiden yhdistetty indeksi laskivat hieman kesäkuusta (palvelusektori: heinäkuu 53,2 ja kesäkuu 53,6, ostopäälliköiden indeksi: heinäkuu 51,5 ja kesäkuu 52,2).

**Euroalueen** kokonaisinflaatio pysyi heinäkuussa alustavien tietojen mukaan lähes muuttumattomana (1,1 %) kesäkuusta. Pohjainflaatio laski kesäkuusta hieman enemmän kuin markkinat odottivat (heinäkuu 0,9 %, kesäkuu 1,1 %). Alustavien tietojen mukaan ydininflaation laskun taustalla olisi palveluiden hintojen lasku. Talouskasvun hidastuessa inflaatioluvuissa ei ole nousupaineita.

**Euroalueen** työllisyyskehitys on toistaiseksi jatkanut hidasta paranemista. Tuore työttömyysluku kesäkuulle on 7,5 %, kun se toukokuussa oli tarkistusten jälkeen 7,6 %. Yrityksille tehdyt kyselyt kuitenkin ennustavat kehityksen hidastumista. Kasvanut epävarmuus talouskehityksestä on saanut yritykset varovaisiksi.

**Euroopan** keskuspankin neuvosto ei tehnyt muutoksia pankin ohjauskorkoon heinäkuun kokouksessaan. Sen sijaan pankin rahapoliittista ohjausta muutettiin pehmeäm-

pään suuntaan, jonka mukaan pankin ohjauskoron odotetaan jatkossa pysyvän nykyisellä tasolla tai laskevan. Pankin herkkyys rahapolitiikan muuttamiseen on myös suurempi, jos euroalueen ydininflaatio pysyy heikkona.

**Keskuspankki** tutkii eri vaihtoehtoja rahapolitiikan keventämiseksi. Markkinoilla odotetaan, että keskuspankki alentaa nykyistä talletuskorkoansa (-0,40 %) edelleen prosentin kymmenyksellä. Samalla pankilta odotetaan toimenpiteitä siitä, miten negatiivisen talletuskoron pitkäaikaisia vaikutuksia pankeille lievennetään. Pankin odotetaan myös aloittavan uudelleen arvopapereiden osto-ohjelman jollain aikavälillä. Euroalueen talousnäkymissä tuskin tapahtuu paranemista syyskuuhun mennessä, jolloin pankki päivittää myös kasvu- ja inflaatioennusteensa. Ensimmäiset toimenpiteet rahapolitiikan keventämiseksi ilmoitetaan todennäköisesti pankin neuvoston seuraavan kokouksen yhteydessä 12.9.2019.



# TALOUSKASVUN MALTILLISTUMISTA



**Yhdysvaltojen** talous kasvoi toisella vuosineljänneksellä 2,1 % edellisestä neljänneksestä kulutuskysynnän ja julkisen kulutuksen tukemina. Sinänsä kohtuullista kasvua hidastivat yritysten vähentyneet investoinnit, varastojen pientyminen ja ulkomaankauppa viennin heikentyessä tuontia enemmän. Vaikka kasvu oli ensimmäistä neljänestä (3,1 %) hitaampaa, sen rakenne oli parempi kasvun perustuessa kulutuskysynnän vahvuuteen.

**Jatkossa** kasvunäkymät ovat vaimeammat. Heinäkuun teollisuuden ostopäälliköiden indeksi (ISM) laski odotuksia enemmän kesäkuusta ja alhaisimmalle tasolleen lähes kolmeen vuoteen (heinäkuu 51,2). Indeksiluku kertoo teollisuuden edelleen kasvavan, mutta näkymät ovat aikaisempaa pehmeämmät kauppapolitiikkaan liittyvän epävarmuuden kasvaessa.

**Myös** palvelualueen ostopäälliköiden indeksi laski odotuksia enemmän (heinäkuu 53,7, kesäkuu 55,1). Laskun taustalla on myös kauppasotajännitteiden aiheuttama epävarmuus. Markkinoilla on huoli kauppasodan negatiivisista vaikutuksista teollisuuteen ja vaikutusten leviämisestä palvelualueille. Kauppasotajännitteiden kiristymisen heinä-elokuun vaihteessa odotetaan laskevan indeksia jatkossa.

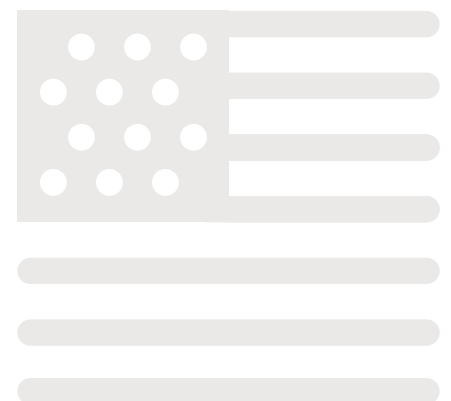
**Tuoreimmat** työllisyysluvut heinäkuulta olivat odotusten mukaiset, kun maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen lisäys oli hyvät 164 000. Vastapainoksi kahden edeltävän kuukauden lukuja tarkistettiin alaspäin. Vaikka heinäkuun luku oli hyvällä tasolla, työllisyyden kasvu näyttäisi hidastuvan. Kolmen kuukauden keskiarvo on nyt 140 000, kun se vielä viime vuoden aikana oli yhteensä yli 200 000. Keskituntiansiot kasvoivat 0,3 % kesäkuusta ja 3,2 % vuodessa. Työttömyysaste pysyi lähes ennallaan ja oli 3,7 % (kesäkuu 3,6 %).

**Heinäkuussa** julkaistut inflaatioluvut kesäkuulta olivat odotuksia hieman korkeammat. Kokonaisinflaatio nou-

si toukokuusta (0,1 %) ja oli vuositasolla 1,6 %. Inflaation nousua hillitsi energiahintojen lasku. Pohjainflaatio kasvoi vastaavasti 0,3 %, mikä oli selvä muutos aikaisempien kuukausien maltilliseen nousutahtiin (0,1 %). Pohjainflaation nousun taustalla oli sekä tavaroiden että palveluiden kallistuminen. Vuodessa pohjainflaatio on noussut 2,1 %.

**Yhdysvaltojen** keskuspankin avomarkkinakomitea leikkasi odotetusti ohjauskorkonsa vaihteluväliä 0,25 prosenttiyksikköä. Uusi vaihteluväli on 2,00 %-2,25 %. Koron lasku oli pankilta ensimmäinen sitten joulukuun 2008. Komitea ei muuttanut näkemystensä talouskasvun osalta, jonka nähdään jatkuvan edelleen vahvana. Leikkauspäätöksen taustalla ovat sen sijaan komitean lausunnon mukaan kansainvälisen kehityksen vaikutukset talousnäkyelmiin ja vaimeat inflaatiopaineet. Ohjauskoron leikkauksen yhteydessä komitea ilmoitti pankin taseen pienentämisen lopettamisesta heinäkuun lopussa kaksi kuukautta odotettua aikaisemmin.

**Osa** markkinatoimijoista odotti keskuspankilta selkeämpää viestiä korkoleikkausten jatkumisesta. Pankin pääjohtajan kommentit päätöksen jälkeisessä lehdistötilaisuudessa olivat osalle markkinoita pettymys. Nyt tehdyllä ohjauskoron leikkauksella korkotaso hänen mukaansa sopeutettiin vallitsevaan taloustilanteeseen. Keskuspankki seuraa myös talouslukuja ja toimii tarvittaessa. Markkinoiden viimeaikaiselle kehitykselle, huomioiden ohjauskoron leikkauksen, on odotettavissa jatkoa. Pankin seuraava korkopäätös julkistetaan 18.9.2019.



# KAUPPANEUVOTTELUOPTIMISMI LOI POSITIIVISEN TUNNELMAN

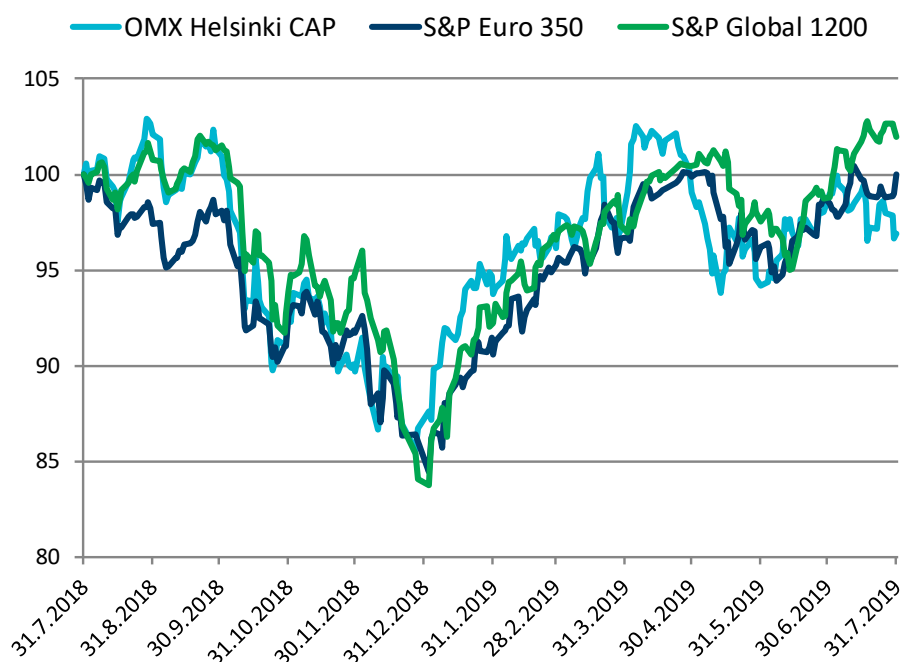


Osakemarkkinoiden positiivinen tunnelma jatkui heinäkuussa pääasiassa keskuspankkien kyyhkymäisen viestinnän ja väliaikaisen kauppaneuvotteluoptimismän vallitessa. Tuloskausi Yhdysvalloissa eteni normaalin positiivisesti. Kuun lopussa Yhdysvaltojen keskuspankki leikkasi ohjauksorkkoa 25 korkopisteellä markkinaodotusten mukaisesti. Fed indikoi lausunnossaan seuraavansa tulevaa talousdataa ja toimivansa tarvittaessa. Lisäksi Keskuspankin pääjohtaja Powel puhui alas odotuksia tulevilta leikkauksilta, mikä käänsi sentimenttiä negatiiviseen suuntaan. Myös heikosti edenneet kauppaneuvottelut, Trumpin nostamat uudet tullit, Kiinan ilmoitus Yhdysvaltalaisen maataloustuotteiden ostojen pienentämisestä sekä juanin heikentyminen lisäsivät sijoittajien epävarmuutta ja heikensivät riskillisten omaisuusluokkien sentimenttiä.

Toisen vuosineljänneksen tuloskausi on edennyt jo pitkälle. Kun 80 % S&P 500-indeksin yhtiöistä on julkaissut tuloksensa, 82 % onnistui saavuttamaan tai ylittämään konsensustulosennusteen. 59 % yrityksistä saavutti tai ylitti liikevaihtoennusteen. Historiallisessa tarkastelussa kummatkin lukemat ovat yli pitkän aikavälin keskiarvo-

jen. Tulospettäjien kurssit laskivat tällä kertaa hivenen normaalia enemmän. Tulosten kasvettua 1,5 % ensimmäisellä vuosineljänneksellä, toisella vuosineljänneksellä tulokset laskivat 0,2 % vuoden takaiseen vuosineljänneksen verrattuna. Supistumisodotuksen oltua noin -3,9 %, tulokset ylittivät odotukset noin 3,7 %:lla. Q4 tulosennusteet ovat laskeneet tasaisesti vuoden edetessä. Tällä hetkellä markkinat odottavat -2,3 % tuloslaskua kolmannelle vuosineljännekselle. Q4 tulosten odotetaan nousevan 4,8 %. Euroopassa tuloskausi kehittyi odotetusti. Suomessa syklisten yhtiöiden tulokset olivat pehmeitä odotuksiin nähden. Lisäksi tulevaisuuden odotukset olivat muuttuneet jonkin verran aiempaakin varovaisemmiksi. Tuloskunnan ja -näköymien heikkeneminen heijastui kurssilaskuna.

Viime viikkojen talousdata kertoo talouden hidastuvan edelleen. Kauppakiistojen aiheuttamat epävarmuudet ovat lykanneet yritysten investointipäätöksiä ja jossain määrin heikentäneet kuluttajien luottamusta taloustilanteeseen ja -kehitykseen. Tämä kaikki johtaa hitaampaan globaaliin talouskasvuun.



# KAUPPANEUVOTTELUOPTIMISMI LOI POSITIIVISEN TUNNELMAN



**Mikäli** Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppasota jatkuu tulevien presidentinvaalien yli, sen globaalia kauppaa ja taloutta kuristava vaikutus pitkittyy ja on merkittävä talouskasvua hidastava tekijä. Kauppaneuvottelujen viimeaikaiset käänneet (Trumpin ilmoittamat uudet tullit, Kiinan ilmoittama maataloustuotteiden ostorajoitus, juanin voimakas heikentyminen, USA:n kommentit Kiinasta valuttan manipuloidijana) viittaavat voimakkaasti pitkittyvään ja vaikeutuvaan kauppaneuvotteluun.

**Tällä** hetkellä taloutta tukevat pääasiassa keskuspankit, mutta korkotaso on jo painettu globaalisti lähelle nolaa, ja lisästimuluksen rajahyöty on voimakkaasti laskeva. Teollisuuden ostopääällikköindeksit ovat laskeneet trendinomaisesti ja jatkanevat heikkenevällä trendillä ilmaisten omalta osaltaan talouden kasvuvauhdin hidastumista. Talouskasvun hidastumisen jyrkkyys riippuu pitkälti siitä, kuinka vielä varsin hyvässä kantimessa oleva yksityinen kulutus jaksaa heikkenevässä teollisuusympäristössä. Tulospääteodotukset ovat edelleen korkealla tasolla, ja niihin kohdistuu siten lisääntyvää painetta. Tulospääteodotusten alkamista siirretään ennusteissa aika-akselilla eteenpäin ja samalla tulospääteodotuksen voimakkuutta pienennetään. Yhdysvaltojen Q3 tulospääteennuste on jo tarkistettu negatiiviseksi, ja Q4 ennusteita lasketaan jatkuvasti. Myös vuosien 2020 ja 2021 ennusteita alennetaan tuntuvasti. Vielä muutama kuukausi sitten Yhdysvaltojen 2020 tulospääteodotus ennustettiin 10 %, nyt ennusteet liikkuvat 5-8 % tasolla, ja niihin kohdistuu edelleen paineita.

**Markkinat** eivät juurikaan kohdistu huomiota Brexitiin nyt. Näyttää kuitenkin siltä, että Britannian pääministerillä Boris Johnsonilla ei ole todellisia aikeita ryhtyä uusiin neuvotteluihin EU:n kanssa. Tämä johtaisi Britannian eroamiseen EU:sta ilman sopimusta lokakuun lopussa. Mielestämme sopimuksetonta eroa ei hinnoitella markkinoilla.

**Osakemarkkinoita** tukee keskuspankkipolitiikka, matala korkotaso ja lisääntyvä yrityskauppa-aktiiviteetti. Markkinoiden kehityksen uhkana on pääosin pitkittynyt kauppasota, sopimukseton Brexit, heikkenevä taloudellinen aktiiviteetti ja niistä mahdollisesti aiheutuva odotettua heikompi yritysten tulospääteodotus. Vaihtoehtoisten sijoituskohteiden olematon tuotto pitää osakemarkkinan kassassa, mikäli mahdolliset tulospääteodotukset eivät myrkytä sijoitussentimenttiä. Osakkeet eivät mielestämme hinnoittele riittävästi heikkenevää talouskuvaa ja tulospääteodotuksia.



**Olli Tuuri**

osakesalkunhoitaja



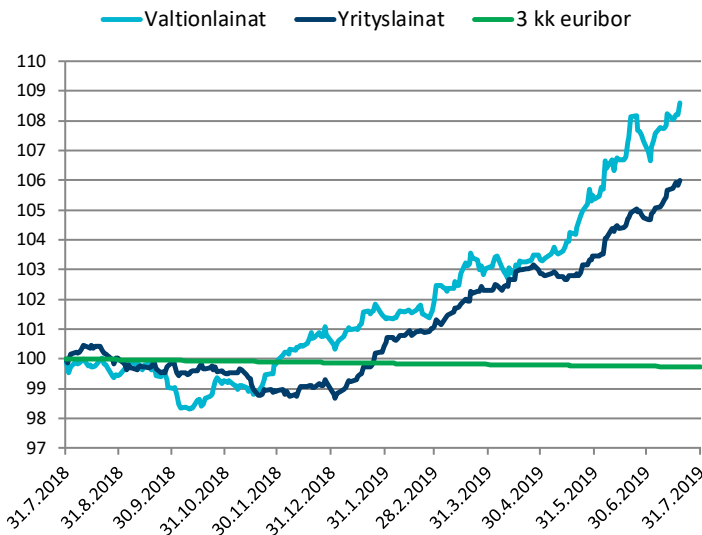
# SUURIEN LIIKKEIDEN KUUKAUSI

**Korkomarkkinoilla** nähtiin melko isoja liikkeitä heinäkuussa, kun odotettiin keskuspankkien kyyhkymäisiä kommentteja. Pitkät korot laskivat euroalueella edelleen ja Saksan 10 vuoden korko teki uusia ennätyksiä ollen kuukauden lopussa -0,44 % tasolla. Euroopassa korot ovat voimakkaassa laskussa ja kirjoitushetkellä Saksan koko korkokäyrä tarjoaa negatiivista tuottoa. Korkojen laskun taustalla on samat syyt kuin aikaisemminkin eli huoli globaalista talouskasvusta, olemattomat inflaatio-odotukset sekä keskuspankkien elvyttävä rahapolitiikka. Sekä Euroopan että Yhdysvaltojen keskuspankit kokoustivat kuukauden lopussa.

**Globaali** talous näyttää edelleen hidastumisen merkkejä ja kauppasota on eskaloitumassa. Keskuspankit ovat jälleen elvyttämässä taloutta ja kuukauden lopussa Yhdysvaltojen keskuspankki laski odotetusti ohjauskorkoa. Keskuspankin lausumat olivat kuitenkin pettymys riskimarkkinoilla, kun pääjohtaja totesi laskun olevan vaan pieni korjaus-

toimenpide eikä koronlaskutrendin alku. Myös Euroopan keskuspankki (EKP) antoi kokouksessaan selvän viitteen kevenevästä rahapolitiikasta. EKP ei tehnyt muutoksia ohjauskorossa ja muutti hieman tulevaisuuden näkymiä ohjauskoron odotusten suhteen. EKP odottaa nyt ohjauskorkojen pysyvän nykytasoiltaan ainakin H1/20 ajan (aik. ainakin vuoden 2019 ajan)

**Yrityslainamarkkinoilla** oli edelleen vahva vire päällä. Hyvälaatuisissa yrityslainoissa riskipreemiot tiukkenivat pitkien korkojen liikkeiden mukaisesti. Tyypillisesti hiljaisemmän kuukauden aikana nähtiin uusia liikkeeseenlaskuja saman verran kuin viime vuonna, noin 35 miljardia euroa. Kysyntää näissä oli runsaasti, kun jälkimarkkinoilla hinnat ovat kallistuneet. Riskipreemiot ovat nyt selvästi alle pidemmän aikavälin keskiarvon. Investment Grade -yrityslainat tuottivat +1,43 % ja High Yield -yrityslainat +0,79 %.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

**Mark Mattila**  
korkosalkunhoitaja







# OSAKERISKIN PIENI ALIPAINO ENNALLAAN

**Sijoitusallokaatio** pysyi muuttumattomana heinäkuussa. Alipainotamme osakesijoituksia edelleen lievästi suhteessa korkosijoituksiin.

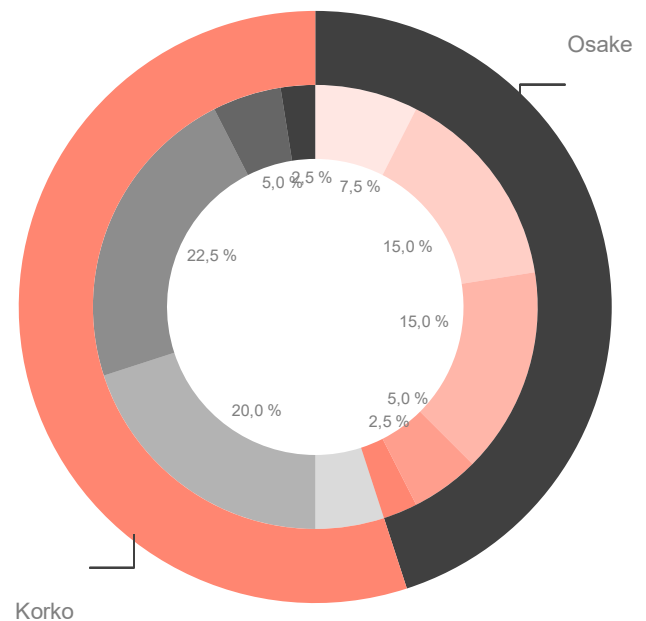
**Kauppasotajännitteet** lieventyivät heinäkuussa, kun Yhdysvallat ja Kiina saivat sovittua neuvotteluiden jatkamisesta heinäkuussa. Tilanteen kärjistymisen heinä-elokuun vaihteessa kasvattaa markkinaepävarmuutta ja siirtää sopimukseen pääsyä kauemmaksi.

**Taloukasvunäkymien** heikentyessä ja inflaation pysyessä maltillisena ovat keskuspankit puolestaan kääntyneet puheissaan kevyemmän rahapolitiikan suuntaan. Nykyisen taloukasvun ylläpitäminen tai kääntäminen nousuun vaatii keskuspankeilta konkreettisia toimenpiteitä. Markkinoilla on pelko siitä, että teollisuustuotannon hidastuminen heijastuu ennen pitkää taloukasvua toistaiseksi ylläpitäneeseen kulutuskysyntään.

**Osakesijoitukset** ovat alipainossa. Osakesijoitusten sisällä alipainotamme eurooppalaisia osakkeita ja kehittyvien maiden osakkeita. Suomalaiset, Yhdysvaltalaiset ja Aasia-Tyynimeri -alueen osakkeet ovat neutraalipainossa.

**Korkosijoituksissa** paremman riskiluokan yrityslainojen tuottonäkymät ovat nykyisessä keskuspankkien markkinoita tukevassa korkoympäristössä edelleen kohtuulliset ja nämä ovat sijoitussalkussa ylipainossa. Rahamarkkinasijoitukset, valtionlainat ja huonomman riskiluokan yritysainat ovat neutraalipainossa. Kehittyvien markkinoiden korkosijoitukset ovat alipainossa.

Osake	Suositteltava paino
Suomi	7,5 %
Eurooppa	15,0 %
Pohjois-Amerikka	15,0 %
Aasia-Tyynimeri	5,0 %
Kehittyvät markkinat	2,5 %
Korko	Suositteltava paino
Rahamarkkina	5,0 %
Valtionlainat	20,0 %
Yrityslainat (IG)	22,5 %
Yrityslainat (HY)	5,0 %
Kehittyvien maiden lainat	2,5 %



Lähde: Sp-Varainhoito



# SÄÄSTÖPANKKI PIENYHTIÖT

**Säästöpankki** Pienyhtiöt on vuonna 2011 perustettu, pääosin Suomen osakemarkkinoille pieniin ja keskisuuriin yrityksiin sijoittava rahasto. Rahasto voi myös sijoittaa pienen osan varoistaan hyvän sijoitusmahdollisuuden tarjoaviin eurooppalaisiin osakkeisiin.

**Sijoitusfilosofiamme** on etsiä kohtuullisesti hinnoiteltuja, kasvavia ja kannattavia laadukkaita pieniä ja keskisuuria yhtiöitä. Haluamme omistaa yhtiöitä, jotka tarjoavat asiakkailleen tuotteita ja palveluita, mitkä luovat asiakkaille todellista lisäarvoa. Haluamme, että yhtiöt pyrkivät vahvistamaan markkina-asemaansa investoimalla tuotekehitykseen ja asiakaskokemukseen. Arvostamme yhtiöitä, jotka pitävät hyvää huolta työntekijöistään ja omasta toimintaympäristöstään. Edellä mainitut tekijät ovat ajan saatossa osoittautuneet hyvin vahvoiksi kilpailueduiksi. Konkreettisesti saavutettu kilpailuetu muuttuu liiketoiminnaksi, joka generoi merkittävää kassavirtaa, mikä pystytään sijoittamaan takaisin liiketoimintaan korkealla pääomatuetolla. Tämä luo kannattavaa kasvu ja yli ajan kasvattaa yhtiön arvoa selkeästi keskivertoa yritystä enemmän.

**Yritämme** hahmottaa, miltä sijoituskohteemme toimiala näyttää ja minkälaiset edellytykset yhtiöllä on menestyä alallaan. Mietimme, miltä yhtiö näyttää kolmen vuoden päästä ja kuinka tulevaisuudenodotukset on hinnoiteltu osakkeeseen. Lupaavan sijoituskohteen löytyessä, kasvatamme asteittain sijoituksia kyseiseen yhtiöön. Tavoitteena on, että uudet sijoitukset tulevat merkittävällä painolla salkkuun. Pyrimme siihen, että suurimman kurssinousupoten

tentiaalain omaavat yhtiöt ovat isolla painolla salkussa. Kurssinousun toteuduttua painoja pienennetään vähitellen.

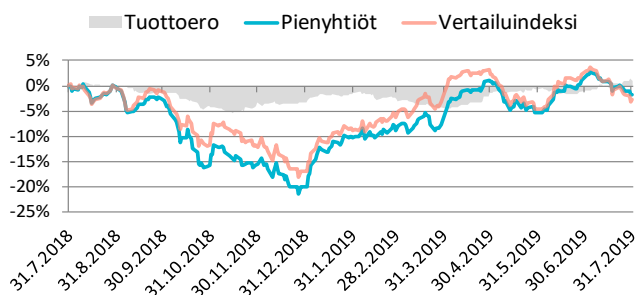
**Hyvän** taloudellisen kehityksen ja kurssinousujen aikana rahaston riskitasoa nostetaan selkeästi. Sijoituskohteiksi valitaan suuremman tuottopotentialin ja riskin yhtiöitä, jolloin hyödynnetään paremmin kurssinousut. Markkinoiden käänteet pyritään aistimaan ja sijoituskäytökset kääntämään havaintojen mukaisiksi.

**Sijoitushorisonttimme** on pitkä. Olemme aktiivisia omistajia ja otamme suhteellisen voimakasta näkemystä yritysanalyysimme perusteella valittuihin osakkeisiin. Sijoitussalkun peruskoostumus on kohtuullisen muuttumaton. Välillä teemme runsaasti muutoksia, toisinaan emme käy kauppa lainkaan.

**Rahaston** sijoitusten hoidossa satsataan riskienhallintaan, sillä hyvissäkin yhtiöissä kurssivaihtelut saattavat olla todella suuria. Sijoittajat reagoivat välillä pieniinkin asioihin voimakkaasti. Erityisesti ulkomaisten sijoittajien myydessä osakkeitaan kurssivaikutukset voivat olla merkittäviä. Parasta riskienhallintaa on pitkäaikainen kokemus, koska sen avulla välttää suurimmat virhesijoitukset. Siihen mitä ei ymmärrä, ei kannata sijoittaa.

**Vuoden** alusta rahasto on tuottanut 22,8 %. Viiden vuoden vuotuinen tuotto on +11,1 %. Pitkällä aikavälillä rahaston tuottokehityksen odotetaan olevan markkinoiden tavanomaista kehitystä parempaa. Suositeltava sijoitusaika Säästöpankki Pienyhtiöihin on yli 7 vuotta. Säästöpankki Pienyhtiöt sopii täydentämään sijoitussalkkua suuriin yrityksiin sijoittavan rahaston rinnalla.

## Säästöpankki Pienyhtiöt



Lähde: Sp-Varainhoito

Tämä esitys on laadittu yksinomaan informaatiotarkoituksessa. Esityksen sisältöä ei sen vuoksi 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 toimepiteisiin on ryhdytty sen varmistamiseksi, että tiedot ovat todenperäisiä ja että ne eivät ole harhaanjohtavia. Esityksen laadinnassa ei kuitenkaan ole otettu huomioon pankkivalioiden 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 kauppaan pitäen lähtökohtanaan tämän esityksen sisältämiä suosituksia tai ennusteita. Tätä esitystä ei saa jäljentää tai muulla tavoin monistaa ilman Sp-Rahastoyhtiön etukäteistä kirjallista lupaa.

## Olli Tuuri

osakesalkunhoitaja



# TAHDO ENEMMÄN, ME AUTAMME.

