

MARKKINAKATSAUS

tammikuu 2019



SIJOITUSMARKKINAT NYT

POIMINTAMME TALouden TILANTEESTA



PÄÄKIRJOITUS

Yllättävän positiivinen aloitus vuodelle 3



TALOUSTILANNE YHDYSVALLOISSA

Talous kasvaa edelleen 4



TALOUSTILANNE EUROOPASSA

Hidasta talouskasvua 5



OSAKEMARKKINAT

Markkinat työntäneet riskit sivuun..... 6



KORKOMARKKINAT

Alemmas ja alemmas 7



SIJOITUSTEN ALLOKAATIO

Osakesijoitukset lievään alipainoon..... 8



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Yrityslaina..... 9

YLLÄTTÄVÄN POSITIIVINEN ALOITUS VUODELLE



Vuoden 2019 aloitus sijoitusmarkkinoilla oli yllättävän vahva. Sekä osake- että korkomarkkinoilla kurssit nousivat voimakkaasti hyvin heikon joulukuun jälkeen. Tammikuun markkinakehitystä suuresti selittävä tekijä on Yhdysvaltojen keskuspankin takinkääntö rahapolitiikkansa osalta. Vielä viime vuoden lopulla keskuspankki ennakoiki kiristävänsä rahapolitiikkaa markkinoiden odotuksia enemmän, mutta tammikuussa ääni oli muuttunut kellossa.

Keskuspankin rahapoliittisesta ohjauksesta poistettiin viittaus ohjauskoron asteittaisesta nostosta ja talouden näkymät muutettiin vakaiaksi aikaisemman vahvan kasvun sijaan. Pankki sanoi myös olevansa kärsivällinen päättäessään tulevista ohjauskoron muutoksista. Ohjauskoron muutoksen voidaan tässä yhteydessä tulkita tarkoittavan koron noston lisäksi myös koron laskua. Toteutuneella inflaatiolla olisi suuri paino päätettäessä korkomuutoksista. Myös pankin näkemys taseensa supistamisesta muuttui, kun tase voidaan jättää likviditeettisistä aikaisempaa isommaksi. Markkinoita rauhoitti myös Yhdysvaltojen ja Kiinan väliset kauppaneuvottelut, joista saatiin positiiviselta vaikuttavilta kommentteja.

Yhdysvaltojen keskuspankin täyskäännös rahapolitiikassa muutti markkinoiden tunnelman positiivisemmaksi. Lisäksi tammikuussa julkaistut Yhdysvaltojen talousluvut yhä paranevine työllisyyslukuineen kertovat edelleen maan vahvasta taloudesta. Alkavalle vuodelle arvioitu talouskasvun hidastuminen näyttäisikin siirtyvän myöhemmäksi. Onkin mielenkiintoista nähdä, miten pankki sovittaa jatkossa aikaisempaa pehmeämmän rahapolitiikkansa hyvänä jatkuvan talouskasvun kanssa.

Euroalueen osakemarkkinoiden näkymät ovat vaisut, vaikka osakekurssit nousivatkin hyvin tammikuussa. Talousluvut kertovat euroalueen talouskasvun maltillistuvan, eikä taloutta vauhdittavia tekijöitä ole näköpiirissä. Keskuspankin rahapolitiikka pysyy taloutta tukevana, vaikka pankki

haluaisikin normalisoida rahapolitiikkaansa enemmän. Euroalueella on paljon riskitekijöitä, jotka voivat häiritä maltillistakin talouskasvua.

Korkosijoituksissa valtionlainojen tuottopotentiaali on vähäinen. Sen sijaan sijoitusrahaa on kohdistunut tammikuussa paremman ja huonomman riskiluokan yrityslainoihin parempien tuottolisien houkuttelemena. Uusien lainojen tarjonta on myös ollut odotettua vähäisempää, mikä nosti lainojen tuottoa tammikuussa. Yrityslainojen houkuttelevuuden odotetaan jatkuvan nykyisessä korkoympäristössä, vaikka uusien lainojen tarjonta kasvaisikin.

Kehittyvien maiden lainat ovat myös olleet sijoittajien mielenkiinnon kohteena. Muuttunutta näkymää ovat tukeneet mahdollinen tauko Yhdysvaltojen keskuspankin koronnostoissa, odotukset dollarin heikentymisestä, nousupaineiden hellittäminen markkinakoroissa ja Yhdysvaltojen ja Kiinan välisten kauppaneuvottelujen jatkuminen.

Vaikka sijoitusympäristö on osin muuttunut paremmaksi, markkinoilla on vielä useita epävarmuustekijöitä. Maailman talouden kasvuvauhdin odotetaan edelleen maltillistuvan, Kiinan talouskasvu on hidastunut ja myös Euroopassa talousnäkymät ovat heikentyneet. Euroalueella erityisesti poliittisten riskien rooli on korostunut. Brexit, Italian taantuma, Ranskan keltaliivien mellakat ja kevään eurovaalit ovat tekijöitä, jotka voivat häiritä markkinoita.



Ilkka Laru CEFA
korkosalkunhoitaja



TALOUS KASVAA EDELLEEN

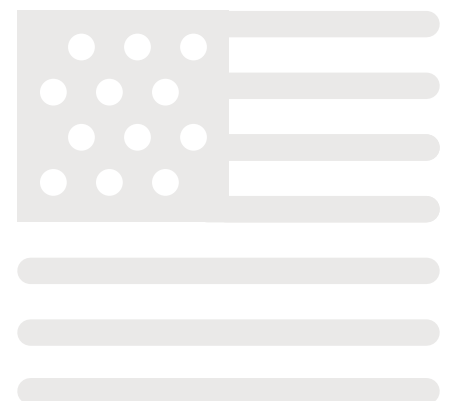
Sijoitusmarkkinoiden kasvaneesta epävarmuudesta huolimatta tammikuun aikana julkaistut talousluvut kertovat Yhdysvaltojen talouden edelleen kasvavan. Tammikuun ostopäällikköiden indeksi nousi odotuksia enemmän tasolle 56,6 (joulukuu 54,3) ja työllisyyden kasvu jatkui vahvana, kun tammikuussa kirjattiin sadas peräkkäinen työllisyyden nousukuukausi. Maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen kasvu (304 000) oli selkeästi odotuksia suurempaa ja laaja-alaista. Työttömyysaste oli tammikuussa 4,0 % (joulukuu 3,9 %). Keskituntiansiot nousivat vuositasolla 3,2 %.

Kuluttajien luottamus laski tammikuussa sen sijaan odotuksia enemmän (Conference Board). Laskun taustalla oli näkymät tulevaisuudesta, johon vaikuttivat hallinnon osittainen sulkua ja sijoitusmarkkinoiden epävarmuus.

Yhdysvaltojen keskuspankki ei tammikuun kokouksessaan odotetusti tehnyt muutoksia ohjauskorkoonsa. Ohjauskoron vaihteluväli säilyi välillä 2,25 % - 2,50 %. Pankin rahapolitiikan ohjeistus sen sijaan yllätti markkinat pehmeydellään. Ohjauksesta mm. poistettiin viittaus ohjauskoron asteittaisesta nostosta ja talouden näkymiä pidettiin vakaina aikaisemman vahvan kasvun sijasta. Keskuspankki näytti myös huomioivan ulkopuoliset riskitekijät talouskasvulle. Keskuspankki sanoi myös olevansa kärsivällinen

päätteessään tulevasta ohjauskoron muutoksista. Totetun inflaatio on määräävin tekijä koronnostosta päätetäessä. Seuraava korkopäätös julkistetaan 20.3.2019.

Keskuspankin viime vuoden loppupuolen kommentointi ohjauskoron nostonäkymistä ja pankin taseen pienentämisestä sai markkinat hermostumaan. Sijoitusmarkkinoiden voimakas negatiivinen reaktio onkin saanut keskuspankin muuttamaan viestintäänsä huomattavasti pehmeämpään suuntaan sekä ohjauskoron että pankin taseen pienentämisen osalta. Muutos oli niin suuri aikaisempaan verrattuna, että markkinoilla jo arvuutellaan, onko keskuspankin seuraava korkoliike alaspäin. Maan talouskasvu on kuitenkin niin hyvällä pohjalla, että talouskasvun taitumisesta ei voi vielä puhua. Pankilla on varaa olla "kärsivällinen" ja nostaa ohjauskorkoansa myöhemmin kuluvan vuoden aikana.





HIDASTA TALOUSKASVUA

Euroalueen talous kasvoi vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä 0,2 % edellisestä neljänneksestä ja 1,2 % koko vuonna. Positiivisena yllätyksenä oli Ranskan ja erityisesti Espanjan kasvu vuoden lopulla. Euroalueen kasvu tuli pitkälti kotimaisen kysynnän kautta, kun viennin osuus jäi alhaiseksi. Vuoden 2019 odotetaan alkavan pitkälti samoissa merkeissä. Parantuvan työllisyyden ja hiljalleen kohoavan palkkatason odotetaan pitävän yllä kotimaista kysyntää ja sitä kautta maltillista talouskasvua. Näkymiä heikentävät kuitenkin ulkoiset ja euroalueen poliittiset riskit.

Teollisuuden ostopäälliköiden indeksit ovat olleet maailmanlaajuisesti laskussa. Euroalue ei muodosta tässä poikkeusta. Euroalueen teollisuuden ostopäälliköiden indeksi laski tammikuussa tasolle 50,5 (joulukuu 51,4). Vastaavasti teollisuuden ja palvelusektorin ostopäälliköiden yhdistetty indeksi laski tasolle 51,0 (joulukuu 51,1). Indeksiluvut ovat toistaiseksi kasvun puolella (>50), mutta laskeva trendi jatkuu. Euroalueen sisällä Espanja on kuitenkin yllättänyt positiivisesti.

Euroalueen kokonaisinflaatio laski hieman tammikuussa energiahintojen laskiessa (tammikuu 1,4 %, joulukuu 1,6 %). Energiahintojen odotetaan jatkossakin painavan kokonaisinflaatiota alaspäin. Pohjainflaatio puolestaan nousi hieman (tammikuu 1,1 %, joulukuu 1,0 %) palveluhintojen noustua. Pohjainflaatio on kuitenkin vielä kaukana Euroopan keskuspankin kahden prosentin tavoitteesta.

Euroopan keskuspankin neuvoston tammikuun kokous ei tuonut markkinoille mitään uutta. Euro-alueelta saadut talousluvut ovat olleet odotuksia heikompia, joten keskuspankki muutti riskinäkömäänsä tasapainoisesta negatiiviseksi. Rahapolitiikan ohjeistus säilyi toistaiseksi entisellään. Heikot talousluvut pakottavat keskuspankin todennäköisesti tarkistamaan vuoden 2019 talousennusteita edelleen alaspäin. Myöskin keskuspankin tavoite rahapolitiikan normalisoimisesta viivästyy. Pankin seuraava korkopäätös julkaistaan 7.3.2019.



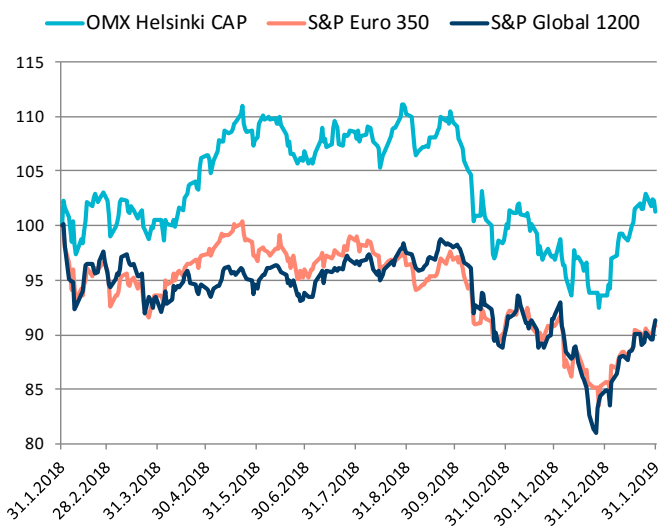
MARKKINAT TYÖNTÄNEET RISKIT SIVUUN



Pörssivuosi 2019 on alkanut vahvasti. Osakemarkkinoilla on erittäin heikon joulukuun jälkeen nähty laaja-alaista nousua. Osaksi kehitystä voi selittää joulukuun erittäin heikon kehityksen vastaliikkeellä. Toinen selittävä tekijä on Yhdysvaltojen keskuspankin uusimmat linjaukset, joiden mukaan keskuspankki on taloudellisen tilanteen mukaisesti viivästyttänyt tai jopa lopettanut ohjauskorkojen nostot sekä suhteuttaa aloittamansa taseen pienentämisoperaation vallitsevaan taloustilanteeseen. Tämä antoi hidastuvasta talouskasvusta ja laskevista tulosennusteista huolimatta markkinoille riskinottoa, joka heijastui riskillisten omaisuusluokkien ostona ja hyvänä kurssikehityksenä. Päämarkkinoiden tuotot paikallisissa valuutoissa olivat tammikuussa: Maailma 7,2 %, Eurooppa 5,6 %, Yhdysvallat 8,0 %, Suomi 8,2 %, Japani 5,2 % ja kehittyvät markkinat 7,2 %. Euroissa mitatut tuotot olivat seuraavat: Maailma 7,4 %, Eurooppa 6,2 %, Yhdysvallat 7,6 %, Japani 5,7 % ja kehittyvät markkinat 8,4 %. Suomessa kurssit nousivat 8,2 %.

Markkinat ovat ainakin väliaikaisesti työntäneet riskit sivuun. Yhdysvaltojen presidentti Trump on antanut varsin positiivisia lausuntoja kauppakiistojen ratkaisemiseksi, minkä takia markkinat odottavat, että Trump ja Xi pääsevät kauppakiistoista sopuun. Brexitin tulevat ratkaisut ovat epäselvät, mutta markkinat odottavat kohtuullista ratkaisua. Asia ei herätä epävarmuutta juuri nyt. Euroopan vaalikevät lähestyy, mutta siitäkään ei juuri nyt olla kiinnostuneita.

Globaalin talouden kasvu hidastuu. Tämä näkyy hidastu-



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

vana tuloskasvuna. Tällä hetkellä arvioidaan, että tuloskasvu Yhdysvalloissa on kuluvaan vuonna 6 % luokkaa ja vastaavasti Euroopassa noin 4 % tasolla. Näyttää edelleen pahasti siltä, että tulosennusteet ovat edelleen liian korkealla. Huomionarvoista on se, että Yhdysvalloissa ensimmäisen vuosineljänneksen tulosten odotetaan laskevan viime vuodesta. Toisen ja kolmannen vuosineljänneksen tuloskasvuksi odotetaan 2-3 %. Koko vuoden 6 % tuloskasvuennuste pohjautuu siten vahvasti viimeisen vuosineljänneksen piristyvään ja vahvaan kehitykseen. Jotta nykyisiin ennusteisiin päästäisiin, kauppaneuvotteluiden tulisi onnistua nopeasti ja Brexitistä ei tulisi aiheutua ongelmia. Todennäköisimmin tulosennusteita tarkistetaan taas pikkuhiljaa alaspäin vuoden edetessä ja yritysten julkaistessa raportteja taloudellisesta kehityksestään.

Osakemarkkinat ovat toipuneet joulukuun rajusta ylilyönistä. Myös markkinoiden arvostustasot ovat korjantuneet joulukuun alhaiselta tasolta normaalimmalle tasolle. Positiivisen kehityksen jatkuminen vaatii maailmantalouden näkymien paranemista, mikä saattaa olla mahdollista, mikäli kauppasopimus saadaan aikaiseksi. Positiivisen kehityksen jatkuminen vaatii tulevaisuuden sentimenttilukujen kääntymistä positiiviseen suuntaan. Raportoidut luvut tuskin antavat tukea positiiviselle vireelle. Markkinoita tukee vielä toistaiseksi kauppasodan ratkeamisodotukset, hyvät osingot sekä niiden uudelleensijoittaminen. Ensimmäisen vuosineljänneksen arvioitu heikko tuloskehitys alkanee jossain vaiheessa painaa kurssikehitystä vuoden edetessä.

Olli Tuuri

osakesalkunhoitaja





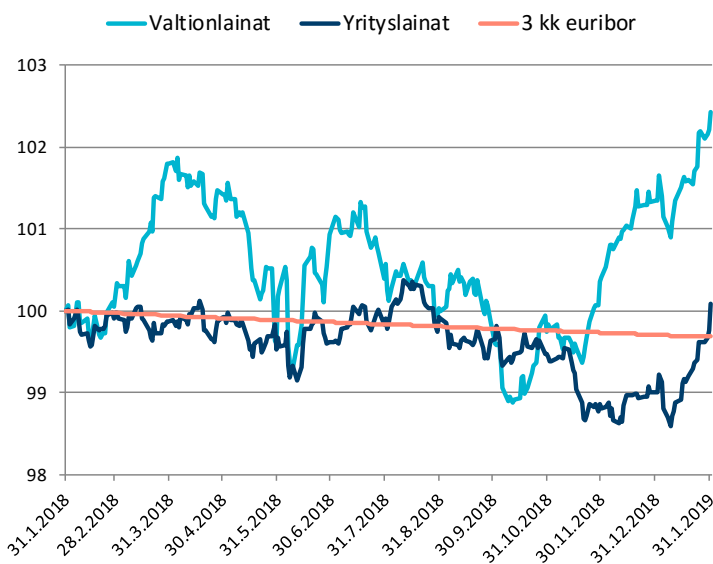
ALEMMAS JA ALEMMAS

Vuosi 2019 alkoi vauhdikkaasti. Tammikuussa eurokorkomarkkinat tuottivat hyvin, kun euroalueen pitkät korot laskevat entisestään. Esimerkiksi Saksan ja Suomen 10 vuoden korot laskivat 0,24 %:sta 0,15 %:in ja 0,54 %:sta 0,4 %:in. Korkojen laskun taustalla olivat merkit Euroopan ja myös globaalin talouskasvun hiipumisesta ja inflaatiopaineiden puuttumisesta. Silti lähes kaikkien omaisuusluokkien kehitys oli positiivista johtuen pitkälti keskuspankkien suunnanmuutoksesta.

Suunnanmuutos nähtiin enemmänkin Fedin osalta kuin Euroopan keskuspankilta (EKP), mutta vaikka EKP:n virallinen viesti ei juuri muuttunut, oli EKP entistä enemmän huolissaan talouskasvun hiipumisesta. Näin ollen koronostoja tuskin nähdään tänä vuonna, vaikka EKP:llä onkin kova halu normalisoida rahapolitiikkaa, ei niinkään kiristää sitä.

Fedin viesti kuun lopulla oli, että tulevat koronnostot muuttuvat enemmän riippuvaiseksi talouden kehityksestä ja Fedin olevan kärsivällinen rahapolitiikan suhteen. Nämä muutokset tarkoittavat korkojen nousupaineiden hiipumista ja nykyisen alhaisen korkoympäristön jatkumista vielä pitkälle tulevaisuuteen.

Yrityslainamarkkinat olivat hyvässä vireessä ja riskilisät laskivat niin Investment Grade- kuin High Yield -yrityslainoissa.



Lahde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



Mikko Rautiainen
korkosalkunhoitaja

OSAKESIJOITUKSET LIEVÄÄN ALIPAINOON



Tammikuun sijoituskokouksessa laskimme eurooppalaiset osakesijoitukset alipainoon ja nostimme vastaavasti korkosijoituksissa huonomman riskiluokan yrityslainat ylipainoon. Muutos laskee osakesijoitusten painon neutraalista lievään alipainoon.

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat odotetusti heikentyneet ja erityisesti Euroopassa näkymät ovat vaisut. Alkava tuloskausi antaa viitteitä siitä, miten yritykset näkevät omat kasvuedellytyksensä heikkenevässä talousympäristössä. Näkemyksemme on, että osakeriskiä on perusteet pienentää ennen tuloskauden varsinaista käynnistymistä. Korkosijoituksissa huonomman riskiluokan yritysainojen osalta tuottojen heilunta tulee olemaan korkea, mutta näemme lainanhoitokyvyn olevan kokonaisuutena hyvällä tasolla, mikä pitää maksuhäiriöt alhaisina. Juokseva tuotto näissä riskillisissä yritysainoissa on suhteellisesti houkut-

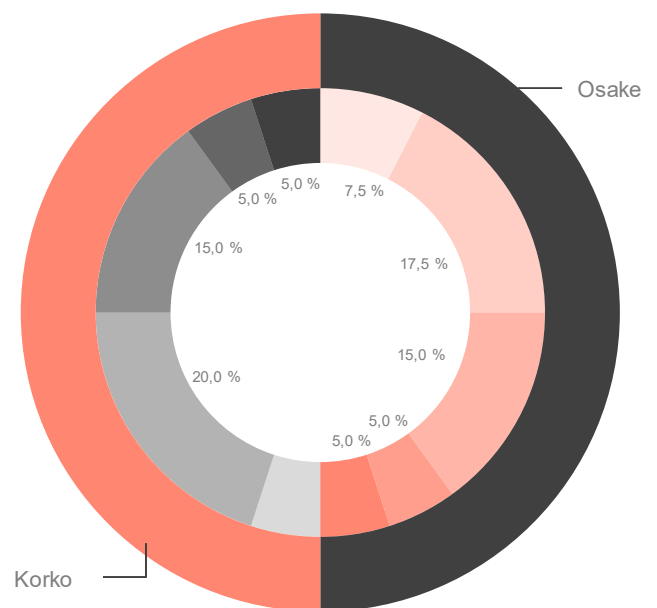
televampi kuin eurooppalaisten osakkeiden osinko-tuotto.

Osakesijoitukset ovat lievässä alipainossa. Osakesijoituksen sisällä alipainotamme suomalaisia ja eurooppalaisia osakkeita. Yhdysvaltalaiset osakkeet ovat ylipainossa. Aasia-Tyynimeri -alueen ja kehittyvien maiden osakkeet ovat neutraalipainossa.

Yrityslainojen arvostukset laskivat viime vuoden viimeisellä vuosineljänneksellä. Vaikka osa tästä laskusta on vuoden alun aikana korjaantunut, näemme riskillisten yritysainojen tuottopotentialin edelleen houkuttelevana. Huonomman riskiluokan yritysainat ovat ylipainossa, ja paremman riskiluokan yritysainat ovat selkeässä ylipainossa. Rahamarkkinasijoitusten paino on nolla. Valtionlainasijoitukset ovat lievässä alipainossa. Kehittyvien markkinoiden korkosijoitukset ovat edelleen neutraalipainossa.

Osake	Suosittelava paino
Suomi	7,5%
Eurooppa	17,5%
Pohjois-Amerikka	15,0%
Aasia-Tyynimeri	5,0%
Kehittyvät markkinat	5,0%
Korko	Suosittelava paino
Rahamarkkina	5,0%
Valtionlainat	20,0%
Yrityslainat (IG)	15,0%
Yrityslainat (HY)	5,0%
Kehittyvien maiden lainat	5,0%

Lähde: Sp-Varainhoito





SÄÄSTÖPANKKI YRITYSLAINA

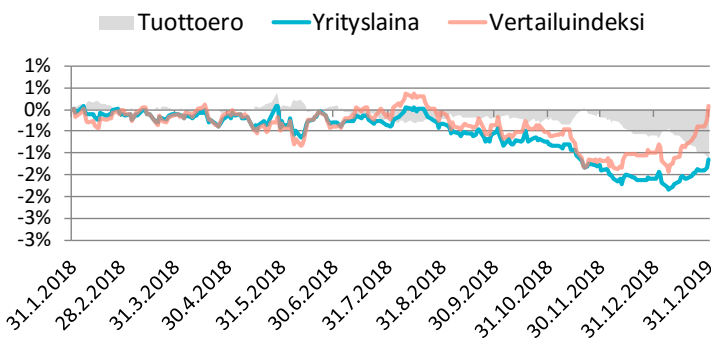
Säästöpankki Yrityslaina sijoittaa varansa eurooppalaisten yritysten joukkovelkakirjalainoihin, joilla on hyvä luottoluokitus (IG). Rahasto voi myös tuotto-odotuksen nostamista varten sijoittaa alhaisen luokittelun (max 10 %) sekä luokittelemattomiin (max 10 %) yritysainoihin. Salkunhoitaja vaihtui rahastossa 1.11.2018. Sijoitusfilosofia on pitkäjänteinen sijoittaminen, jossa keskitymme pääoman turvaamiseen ja vakaaseen kuponkituottoon. Painotamme yhtiöitä, joilla on vahva markkina-asema ja ne toimivat vakailla markkinoilla.

Viime vuosi 2018 oli yksi vaikeimpia vuosia kyseiselle omaisuusluokalle lähihistoriassa. Riskipreemiot nousivat ennätysalhaisilta tasoilta melko tuntuvasti. Riskipreemioiden nousu olikin historiallisesti katsottuna erittäin nopea. Ilman taantumaa tai suurta markkinatapahtumaa, riskipreemiot ovat harvoin nousseet näin nopeasti. Absoluuttisen korkotason ollessa vieläkin matalalla tasolla näemme, että IG yritysainojen tuotto/riski taso on tällä hetkellä houkutteleva. Siksi painotamme kyseistä korko-omaisuusluokkaa esim. valtiolainojen tai rahamarkkinan sijaan.

Eurooppalaiset hyvälaatuiset yritykset ovat hyvässä kunnossa, velkaantuneisuus kurissa ja käyttökatteet suhteessa korkokuluihin erittäin matalalla tasolla, tarkoittaen että yritysten velanhoidokyvyt ovat hyvällä tasolla. IG yritysainat on matalariskinen omaisuusluokka, jossa maksuhäiriötasot ja tuottojen heilunta ovat matalat. Lainojen riskikorjattu tuotto muodostaa vahvan tukijalan hajautetussa salkussa.

Euroopan keskuspankki lopetti vuodenvaihteessa IG-yritysainojen osto-ohjelmansa, mutta ohjelman rooli on edelleen markkinoilla merkittävä, sillä lainojen erääntymisiä uudelleen sijoitetaan edelleen markkinoille. Yritysainojen tuottotasot ovat viimeisen vuoden aikana nousseet melko nopeasti ennätysalhaisilta tasoilta ja arvostustasot normalisoituneet. Sijoittajien tuoton metsästys, yritysten terve kunto sekä odotukset alhaisista maksuhäiriöistä tukee yritysainamarkkinaa.

Säästöpankki Yrityslaina



Mark Mattila

korkosalkunhoitaja



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 pankkialaisuuden 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 muulla tavoin monistaa ilman Sp-Rahastoyhtiön etukäteistä kirjallista lupaa.

TAHDO ENEMMÄN, ME AUTAMME.

