



Säästöpankkien Varainhoito  
Markkinakatsaus Huhtikuu 2018



# POLTTOPISTEESSÄ

## Tarkastelumme kohteena Huhtikuussa



### TALOUSTILANNE

Huomio kiinnittyi Yhdysvaltojen markkinakorkoihin



### YHDYSVALLAT

Talous kasvaa hyvää vauhtia



### EUROOPPA

Taloukasvu hieman hidastunut



### OSAKKEET

Osaketuotot positiiviset usealla markkinalla



### KOROT

Pitkät korot nousivat



### ALLOKAATIO

Osakesijoitukset ylipainossa



### KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Kehittyvät Markkinat

# TALOUSTILANNE

## Huomio kiinnittyi Yhdysvaltojen markkinakorkoihin



Vuoden alussa julkaistujen talouslukujen mukaan maailmantalouden kasvu on ollut hyvällä tasolla, mutta hieman odotettua hitaampaa. Aktiviteetin laskua on selitetty osin huonoilla sääolosuhteilla ja muilla kertaluontoisilla seikoilla. Huhtikuun teollisuuden ostopäällikköiden indeksi puolestaan kertovat teollisuuden olosuhteiden hieman parantuneen.

Huhtikuun lopulla markkinoiden huomio kiinnittyi Yhdysvaltojen markkinakorkojen nousuun, kun kymmenen vuoden valtionlainojen korot kävivät lyhyesti kolmen prosentin tason yläpuolella. Kolmen prosentin korkotasosta on osalle markkinoista muodostunut psykologinen raja, jonka pysyvä ylitys olisi merkki markkinakorkojen pidempiaikaisesta noususta. Osakemarkkinoille nousevat korot ovat huolenaihe, koska investoinnit ja lainarahalla rahoitettu kulutuskysyntä voivat jatkossa hidastua. Korkeammat markkinakorot tarjoavat sijoittajille myös vaihtoehdon osakesijoituksille.

Eurooppalaisten valtionlainakorkojen osalta osakemarkkinoilla ei tätä huolta ole. Euroalueen talousluvut ovat olleet vuoden alun jälkeen laajalti odotettua pehmeämmät eikä inflaatiossa ole ollut Euroopan keskuspankin toivomaa painetta ylöspäin. Tämä näkyi myös EKP:n huhtikuun kokouksessa, missä ei tehty mitään muutoksia edes politiikkaohjaukseen.

Viimeaikainen valtionlainojen korkokehitys on kasvattanut euroalueen ja Yhdysvaltojen markkinakorkojen eroa entisestään Yhdysvaltojen hyväksi. Tällä hetkellä korkoero on kahden vuoden valtionlainojen koroilla laskettuna noin 3,1 %, mikä on korkein mitattu. Korkoerosta ja Yhdysvaltojen talouskasvusta huolimatta dollarin valuuttakurssi on ollut heikko suhteessa euroon. Tähän suuntaukseen näyttäisi tulleen huhtikuussa muutos, kun dollarin valuuttakurssi on alkanut vahvistua kuukauden alun jälkeen. Jää nähtäväksi muodostuuko vahvistumisesta trendi. Euron heikentyminen aikaisemmalta vahvalta tasoltansa hyödyttäisi euroalueen vientisektoria.

Yhdysvaltojen markkinakorkojen nousu ja dollarin vahvistuminen on laskenut kehittyvien maiden osakekurssija, nostanut korkotasoa ja heikentänyt

valuuttoja. Arvostusten lasku on kuitenkin ollut suhteessa vähäisempää kuin aikaisemmin vastaavissa tilanteissa. Vaikka Yhdysvaltojen markkinoiden tapahtumat heijastuvat kehittyville markkinoille, ne eivät ole niin herkkiä muutoksille kuin aikaisemmin.

Huhtikuun aikana julkaistut yritysten ensimmäisen vuosineljänneksen tulokset ovat olleet hyviä ja pitkälti odotusten mukaisia sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa. Tulokset ovat kuitenkin näkyneet huonosti erityisesti Yhdysvaltojen osakekurssissa. Sijoittajilla on huoli yritysten kyvystä ylläpitää riittävän voimakasta tuloskasvua jatkossa nousevien markkinakorkojen ympäristössä. Näyttäisi kuitenkin siltä, että Yhdysvalloissa viime vuoden lopulla hyväksytyt veroleikkaukset ja kuluvan vuoden alussa päätetty julkisten menojen kasvattaminen tukevat talouskasvua ja osakemarkkinoita vielä jonkin aikaa.

Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kauppasodan mahdollinen kärjistyminen on jäänyt hieman taka-alalle, mutta riski sille on edelleen olemassa. Erimielisyyksiä on yritetty sovittaa viimeksi kaksipäiväisillä kauppaneuvotteluilla, mutta ilman tulosta. Riski kauppasodan toteutumisesta laajemmassa muodossa pitää markkinoiden epävarmuutta yllä, vaikuttaa tehtäviin investointipäätöksiin ja voi hidastaa talouskasvua.



Ilkka Laru CEFA  
Korkosalkunhoitaja

# TALOUSTILANNE



## Talous kasvaa hyvää vauhtia

Huhtikuun talouslukujen mukaan Yhdysvaltojen talous kasvaa hyvää vauhtia, vaikka alustavat tiedot ensimmäisen vuosineljänneksen BKT: kasvusta (2,3 % vuositasolla) kertoivatkin talouden kasvuvauhdin hidastuneen edellisen vuoden viimeiseltä vuosineljännekseltä (2,9 % vuositasolla). Kasvun hidastuminen alkuvuoden aikana johtui osaltaan hidastuneesta kulutuskysynnän kasvusta, johon odotetaan kuitenkin muutosta veroleikkausten ja vahvan työllisyyskehityksen seurauksena. Myös huhtikuun teollisuuden ostopäälliköiden indeksi kertoo kasvusta, vaikka se heikkeni hieman maaliskuusta.

Maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen lisäys huhtikuussa oli 164 000, mikä oli jälleen odotuksia hieman vähemmän. Maaliskuun heikkoja lukuja tarkistettiin hieman ylöspäin. Työllisyysluku on heitellyt paljon vuoden alun aikana, mutta keskimäärin työpaikkojen lisäys on ollut noin 200 000 kuukaudessa. Keskituntiansiot nousivat huhtikuussa vain 0,1 % maaliskuusta ja 2,6 % vuoden takaiseen verrattuna. Työttömyysaste laski maaliskuusta ja oli 3,9 %. Luku on ollut näin alhaalla viimeksi huhtikuussa 2000.

Yhdysvaltojen keskuspankin avomarkkinakomitea ei kokoustanut huhtikuussa. Aivan toukokuun alussa pidetyssä kokouksessa neuvosto nosti odotetusti ohjauskorkonsa vaihteluvälin 1,50 % - 1,75 % ennallaan. Kokouksesta annettua lausuntoa oli muutettu vain vähän aikaisemmasta. Komitea huomioi alkuvuoden odotettua alhaisemman taloudellisen aktiiviteetin. Maaliskuisen kokouksen viittaus talouden vahvaan kasvuun oli jätetty lausunnosta pois, mutta työllisyyskehitys ja yritysten investoinnit nähtiin vahvoina. Näkemyksessään komitea oli luottavaisempi 2 % :n inflaatiotavoitteen saavuttamisesta. Komitea odottaa edelleenkin, että talous kehittyi jatkossakin tavalla, joka puoltaa ohjauskoron asteittaisia nostoja. Markkinoiden odotusten mukaan ohjauskorkoa nostetaan, kun komitea kokoontuu seuraavan kerran kesäkuussa. Seuraava korkopäätös julkistetaan 13.6.



## Taloukasvu hieman hidastunut

Euroalueen taloukasvu on hieman hidastunut vuoden alun aikana. Alustava BKT:n kasvuluku vuoden ensimmäiselle neljännekselle oli 0,4 % (Q4 2017 0,7 %). Vuositasolla kasvu laski 2,5 %:iin (Q4 2017 2,8 %). Taloukasvun hidastumiseen ovat vaikuttaneet oletettavasti väliaikaisesti huonot sääolosuhteet ja mahdollisen kauppasodan luoma epävarmuus. Huhtikuun osalta talousluvut euroalueelta ovat olleet suhteellisen hyvät ja kertovat talouden hidastumisen mahdollisesti rauhoittuneen. Euroalueen yhdistetty teollisuuden ja palveluiden ostopäälliköiden indeksi laski vain hieman huhtikuussa. Indeksien huhtikuun pisteluku oli 55,1 (maaliskuu 55,2). Työllisyyden osalta suunta oli edelleen hyvä työttömyyden laskiessa. Tuorein työttömyysaste on 8,5 %.

Euroalueen alustava inflaatioluku huhtikuulle yllätti odotuksia pehmeämpänä ja oli 1,2 % (maaliskuu 1,3 %). Energian hinnan nousun vaikutukset kokonaisinflaatioon kumoutui ydininflaation laskulla. Ydininflaatio laski maaliskuusta ja oli 0,7 % (1,0 %). Laskun taustalla oli palveluiden hintojen lasku, jonka katsotaan kuitenkin olevan vain väliaikaista. Pidemmällä aikavälillä ydininflaatioissa ei edelleenkaan nähdä voimakasta nousupainetta.

Euroopan keskuspankin neuvosto jätti odotetusti huhtikuun kokouksessaan ohjauskorkonsa ennalleen. Poliitiikkaohjaukseen ei myöskään tehty muutoksia. Vuoden alun hieman pehmeämmät talousluvut huolestuttavat neuvostoa. Kasvun hidastumisen syiden katsotaan kuitenkin olevan vain väliaikaisia, joten neuvosto on luottavainen euroalueen taloukasvun ja inflaation näkymiin pidemmällä aikavälillä. Keskuspankin neuvoston seuraava kokous on 14.6.

Odotuksia pehmeämmistä talousluvuista huolimatta, euroalueen talous kasvaa kohtuullista vauhtia. Kestää kuitenkin aikansa, ennen kuin kasvu näkyy nousevana ydininflaationa. Markkinoilla on kasvava odotus siitä, että keskuspankki ei lopeta arvopapereiden osto-ohjelmaa syyskuussa, vaan supistaa sitä asteittain vuoden loppuun mennessä. Ensimmäinen koronnosto tapahtuisi ensi vuonna osto-ohjelman loppumisen jälkeen.

# MARKKINAT

## OSAKKEET

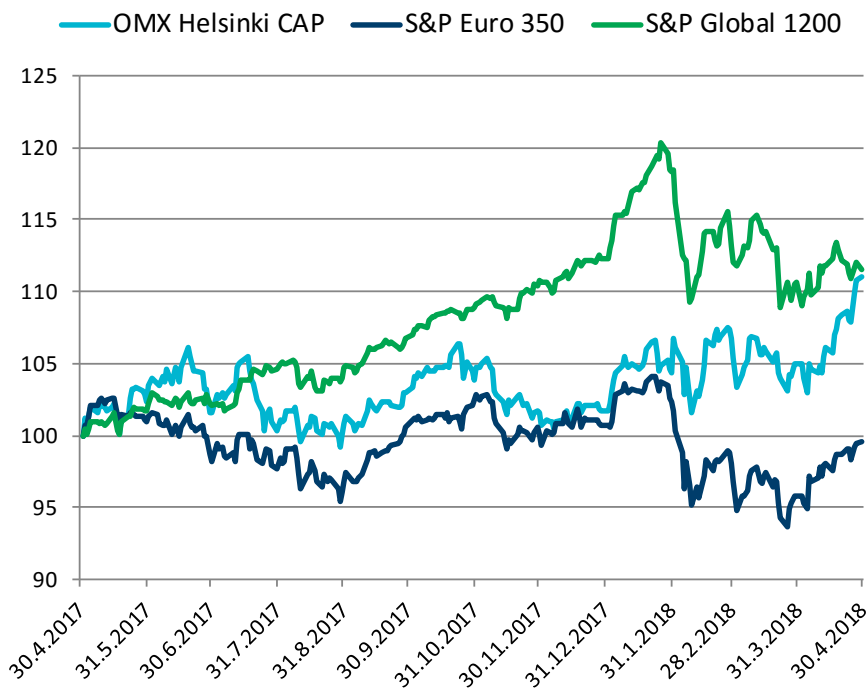
### Osaketuotot positiiviset usealla markkinalla



Osakemarkkinat aloittivat vuoden positiivisissa tunnelmissa. Euroopan talousluvut jatkoivat hyvää kehitystä ja myös Yhdysvaltojen talouskehitys oli vahvaa. Tulevaisuuteen peilaavat kysyntätilannetta kuvaavat talousindikaattorit olivat ennätyskorkealla. Synkroninen talouskasvu kohensi tulevaisuuden odotuksia. Sijoittajat olivat valmiita ottamaan riskiä ja riskipitoiset omaisuusluokat kehittyivät alkuvuoden aikana hyvin. Kansainvälisesti tarkasteltuna yritysten neljännen vuosineljänneksen raportointikausi eteni positiivisissa merkeissä, mikä omalta osaltaan tuki osakkeiden positiivista kehitystä. 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 päättyivät vuoden alun tasoa alemmalle tasolle. Markkinoiden sentimenttiä heikensi osaltaan Trumpin lupaustensa mukaisesti

tuontitulleilla aloittama kauppasota. Markkinat mukautuivat kuitenkin suhteellisen nopeasti uuteen maailmankaupan riskitekijään. Lisäksi alla oleva vahva tuloskehitys ja lähestyvä tuloskausi käänsivät sentimentin positiiviseen suuntaan. Huhtikuussa osaketuotot olivat loistavat usealla markkinalla paikallisissa valuutoissa mitattuina: Maailma +1,9%, Eurooppa +4,9%, Yhdysvallat +0,4%, Suomi +5,8%, Japani +3,6% ja kehittyvät markkinat +1,2%. Dollarin hienoinen vahvistuminen paransi erityisesti USA:n ja maailman tuottoja euroissa mitattuna: Maailma +3,0%, Eurooppa +4,6%, Yhdysvallat +2,2%, Japani +2,5% ja kehittyvät markkinat +1,3%.

Olli Tuuri  
Osakesalkunhoitaja



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

# MARKKINAT

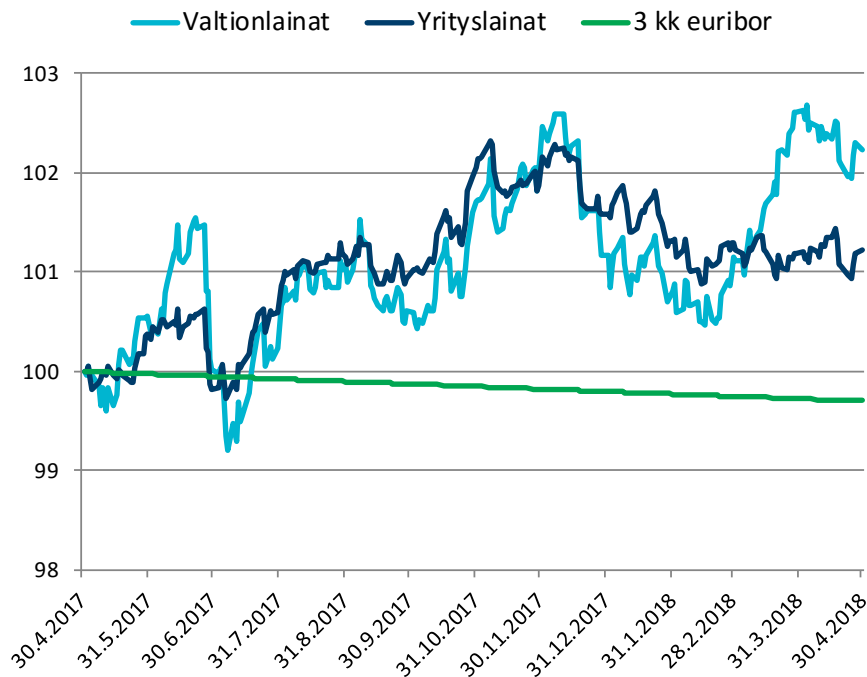
## KOROT

### Pitkät korot nousivat



Pitkät korot nousivat huhtikuussa. Nousun taustalla oli Yhdysvaltojen inflaatiokehitys ja kauppasodan uhan hiipuminen. Euroalueella korot nousivat Italiaa lukuun ottamatta. Italian valtionlainamarkkinat ovat tuottaneet yllättävän hyvin helmikuisten vaalien jälkeen ja se on toiseksi parhaiten tuottanut markkina tänä vuonna euroalueella. Korkomarkkinoille näyttää riittävän yhä edelleen Euroopan keskuspankin (EKP) valtionlainaostojen tuki Italian markkinalle. Italian korkea velkaisuus, suhteellisesti matala talouskasvu tms. ei näytä huolestuttavan juuri lainkaan ja tuoton metsästys jatkuu. Yrityslainojen riskilisät laskivat huhtikuussa, erityisesti riskillisempien High Yield -lainojen osalta. Uudet yrityslaina -emissiot ovat menneet edelleen hyvin kaupaksi.

Mikko Rautiainen CFA  
Korkosalkunhoitaja



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



# ALLOKAATIO

## Osakesijoitukset ylipainossa



Huhtikuun sijoituskokouksessa laskimme paremman riskiluokan yrityslainojen painoa 2,5 prosenttiyksikköä ja nostimme kehittyvien maiden osakkeiden painoa vastaavalla määrällä. Muutoksen jälkeen ylipainomme perussalkkumme osakkeissa on 10 prosenttiyksikköä suhteessa korkosijoituksiin.

Korkosijoituksissa riskipremiot eurooppalaisissa yrityslainoissa ovat alhaiset ja aikaisempaa korkeampi osakevolatiliteetin taso ei tue paremman riskiluokan yrityslainasijoitusten tuottoja. Lisäksi näkemyksemme mukaan alkuvuoden odotuksiin nähden heikot talousluvut tulevat olemaan lähikuukausina parempia. Uskomme, että Yhdysvaltain dollari tulee heikentymään korkoerosta huolimatta ja tämä osaltaan laskee USD -määraisten sijoitusten houkuttelevuutta. Kehittyvien talouksien taloudellinen tilanne on paranevalla kehitysuralla ja inflaatiopaineet ovat laskeneet. Myös heikentävä dollari tukee kehittyvien maiden talouksia.

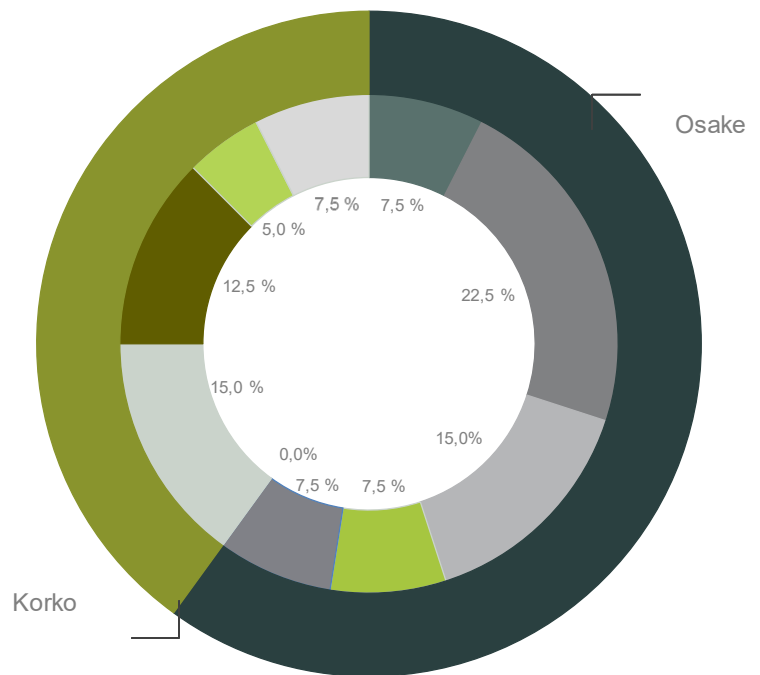
Muiden osakeluokkien osalta päätimme säilyttää neutraalipainon suomalaisissa ja yhdysvaltalaisissa osakkeissa ja viiden prosenttiyksikön ylipainon eurooppalaisissa osakkeissa sekä 2,5 prosenttiyksikön ylipainon Aasia-Tyynimeri -alueen osakkeissa.

Korkosijoitusten sisällä rahamarkkinasijoitusten paino on nolla. Valtionlainojen ja nyt myös paremman riskiluokan yrityslainat ovat alipainossa. Huonomman riskiluokan (High Yield) 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	7,5%

Korko	Suosittelava paino
■ Rahamarkkina	0,0%
■ Valtionlainat	15,0%
■ Yrityslainat (IG)	12,5%
■ Yrityslainat (HY)	5,0%
■ Kehittyvien maiden lainat	7,5%



Lähde: Säästöpankkien Varainhoito

# KUUKAUDEN RAHASTO

## Säästöpankki Kehittyvät Markkinat



Laskutavasta riippuen kehittyvissä talouksissa asuu jopa 85 prosenttia maailman väestöstä. Kotimaisen kulutuksen kasvu kehittyvillä markkinoilla on kiehtovatarina. Kaupungistuminen, nuori ja kasvava väestö sekä nouseva tulotaso tulevat kasvattamaan palveluiden ja kulutustuotteiden kysyntää kehittyvillä markkinoilla vuosikymmeniä tulevaisuuteen. "Kulutusvallankumous" on jo käynnissä, erityisesti Kiinassa ja Intiassa, mutta myös muilla kehittyvillä markkinoilla Latinalaisessa Amerikassa ja Afrikassa. Tämä tarjoaa yrityksille ja sijoittajille houkuttelevia mahdollisuuksia. Mikäli haluat päästä osalliseksi tästä teemasta, se onnistuu vaivattomasti sijoittamalla Säästöpankki Kehittyvät Markkinat -erikoissijoitusrahastoon.

Säästöpankki Kehittyvät Markkinat -erikoissijoitusrahasto on varhaisessa kehitysvaiheessa oleville markkinoille sijoittava osakerahasto. Rahaston salkunhoidosta vastaa American Century Investments ja rahaston sijoitukset toteutetaan American Century Emerging Markets Equity -rahaston kautta. Rahasto sijoittaa kasvaviin yrityksiin, joiden kotipaikka on kehittyvillä markkinoilla. Salkunhoitaja pyrkii löytämään yrityksiä, joiden liiketoiminnassa on tapahtumassa käänne parempaan suuntaan ja kasvu on kiihtymässä. Tällaiset yritykset tuottavat keskimäärin markkinoita paremmin. Rahaston

sijoitukset hajautetaan tyypillisesti noin 80–100 yrityksen osakkeisiin. Kurinalaisen sijoitusprosessin on myös tarkoitus välttää voimakkaimmat kurssipudotukset ja näin suojata sijoittajan pääomia myös laskevassa markkinaympäristössä.

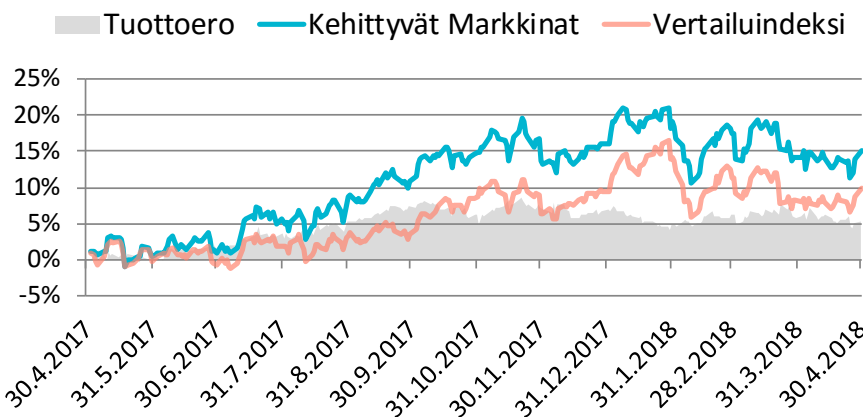
Kehittyvillä markkinoilla on mistä valita, sijoitusuniversumi koostuu 26 eri maasta ja useasta tuhannesta yhtiöstä, tarjoten runsaat hajautusmahdollisuudet. Aasialaisten teknologiayritysten nousun seurauksena teknologiasektori on nykyään kehittyvien markkinoiden suurin sektori ja hyödykeriippuvuus on laskenut menneistä vuosista.

Kehittyvien markkinoiden ennustetaan kasvavan tulevaisuudessa reilusti kehittyneitä markkinoita nopeammin ja valtaosa maailmanlaajuisesta talouskasvusta tulee kehittyvien markkinoiden ajamana. Valuuttojen heikentyminen on pysähtynyt, yritysten tulokset ovat kääntyneet kasvuun ja arvostustaso on historiallisesti katsottuna kohtuullinen. Valtaosa niin sanotusta kuumasta rahasta on poistunut kehittyviltä markkinoilta. Tästä johtuen näillä markkinoilla laskupaine negatiivisten otsikoiden takia on tällä hetkellä maltillinen. Tässä valossa ajoitus pitkäaikaiselle sijoittajalle on houkutteleva.

Lassi Kallio  
Salkunhoitaja



### Säästöpankki Kehittyvät Markkinat



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



# Istuta unelmasi Me kasvatamme sen



Miia Antin  
Varainhoitaja

Petteri Vaaranen  
Varainhoidon johtaja



Sp-Rahastoyhtiö

Sp-Rahastoyhtiö Oy  
Teollisuuskatu 33  
00510 HELSINKI  
Puh. 010 436 6440  
Y-tunnus: 1795631-6



Säästöpankkien  
Varainhoito