



Säästöpankkien Varainhoito
Markkinakatsaus Tammikuu 2018

POLTTOPISTEESSÄ

Tarkastelumme kohteena Tammikuussa



TALOUSTILANNE

Osakemarkkinoiden lasku aiheutti levottomuutta



YHDYSVALLAT

Yhdysvaltojen talouskasvu jatkuu



EUROOPPA

Euroopassa talouskasvu pääosin hyvä



OSAKKEET

Hintavaihtelu viime vuotta suurempaa



KOROT

Vahvassa taloustilanteessa koroilla nousuvaraa



ALLOKAATIO

Osakesijoitukset ylipainossa



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Eurooppa

TALOUSTILANNE

Osakemarkkinoiden lasku aiheutti levottomuutta



Vuoden aloitus oli sijoitusmarkkinoilla kahtiajakoinen. Globaali talouskasvu, aleneva työttömyys ja suotuisat rahoitusolosuhteet nostivat sijoitusten arvostuksia tammikuun loppupuolelle asti. Kurssikehitys osakemarkkinoilla oli odotettuakin parempi. Esimerkiksi Yhdysvalloissa S&P 500 -osakeindeksi nousi tammikuussa enimmillään noin 7,5 % ja Euroopassa Euro Stoxx 50 -osakeindeksi vastaavasti noin 4,8 %. Korkomarkkinoilla valtionlainojen koroissa ei ollut suuria muutoksia ja riskillisten yrityslainojen arvostukset olivat lievässä nousussa.

Tammikuun loppua kohden sijoitusmarkkinoiden arvostukset alkoivat laskea ja helmikuun alussa osakemarkkinat myytiin alas sen jälkeen, kun Yhdysvalloissa julkaistiin odotuksia parempi työllisyysraportti. Erityisesti raportoitu keskituntiansioiden odotuksia suurempi nousu sai markkinat epävarmoiksi tulevasta korkokehityksestä. Talouskasvusta ja koko ajan parantuneesta työllisyydestä huolimatta, inflaatiopaineet ovat Yhdysvalloissa olleet maltilliset. Nyt nousevien ansioiden myötä riski inflaation ja markkinakorkojen nousulle olisi kasvamassa. Heti raportin jälkeen markkinakorot nousivat voimakkaasti ja osakekurssit laskivat.

Pelko markkinakorkojen noususta on ehkä selkein syy osakemarkkinoiden laskulle, mutta ei ainoa selittävä tekijä laskun voimakkuudelle. Maailmantalouden kasvu ja keskuspankkien kevyt rahapolitiikka olivat luoneet sijoitusmarkkinoille suotuisan ympäristön. Sijoitusluokkien arvostukset nousivat ja joissakin tapauksissa tilannetta voitiin luonnehtia yliostetuksi. Talouksien elyessä keskuspankit ovat nyt normalisoimassa rahapolitiikkaansa ja markkinoiden epävarmuus tulevasta on kasvanut. Pienenä lisänä epävarmuudessa on myös Yhdysvaltojen keskuspankin pääjohtajan vaihtuminen helmikuussa, vaikka uusi pääjohtaja Jerome Powell on aina aikaisemmin ollut entisen pääjohtajan Yellenin linjoilla.

Osakekurssien laskiessa tukitasojensa läpi osakkeiden myynti voimistui, joka puolestaan ruokki liikettä alaspäin. Markkinoilla on myös ollut johdannaispositioita sen puolesta, että markkinoiden volatiliiteetti pysyy alhaisena. Näiden sijoitusten realisointi on myös laskenut markkinoita. Kaikesta markkinoiden negatiivisuudesta huolimatta maailmantalouden makrokuvassa ei ole tapahtunut

muutoksia. Talousetkasvavatedelleen, työllisyysonparantunut ja yritysten tulokset ovat pääasiassa hyvällä tasolla. Euro-alueella on talouskasvusta paljon ylimääräistä kapasiteettia ja kestää jonkin aikaa ennen kuin inflaatiopaineet euroalueella nousevat. EKP haluaa nähdä myös inflaatiokehityksen tavoitteessaan ja kestäväällä pohjalla ennen ohjauskoron nostoa. Näillä näkymin osakemarkkinoiden laskun pitäisi jäädä lyhyeksi ja jokseenkin rajatuksi korjaukseksi arvostustasoissa, vaikka kurssilaskut ovat välillä olleet suuria. Osakekurssien laskun vaikutus riskillisten yrityslainojen riskipreemioihin on ollut nostava, mutta toistaiseksi maltillinen.

Osakemarkkinat ovat nousseet viimeisen vuoden aikana paljon ja kurssilaskun jälkeenkin markkinat ovat vuodentakaista korkeammalla tasolla. On mahdollista, että osakekurssien heilahtelu jatkuu lähitulevaisuudessa. Odotamme tilanteen kuitenkin rauhoittuvan, kun markkinat löytävät uuden tasapainohinnan sijoitusriskille.



Ilkka Laru CEFA
Korkosalkunhoitaja

TALOUSTILANNE



Yhdysvaltojen talouskasvu jatkuu

Yhdysvaltojen taloudesta tammikuun aikana julkaistut luvut kertovat talouden hyvän kasvun jatkuvan. Maan talouskasvu saa tukea heikentyneestä dollarista, veroleikkauksista ja myös maailmantalouden kasvusta.

Tammikuun työllisyyskehitys oli vahva. Maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen lisäys oli 200 000, mikä oli markkinoiden odotuksia korkeampi. Keskituntiansiot nousivat 0,3 % joulukuusta ja 2,9 % vuoden takaiseen verrattuna. Pitkään kestäneen vaatimattoman nousun jälkeen ansiokehitys osoittaa selkeän nousun merkkejä. Työttömyysaste oli 4,1 % ja oli muuttumaton joulukuusta. Eri luottamusindeksit olivat tammikuussa noususuunnassa, oli kyse sitten teollisuuden ja palvelusektorien ostopäälliköistä tai yksityisistä kuluttajista. Vuoden 2017 lopun kasvu tulee jatkumaan alkaneena vuotena.

Yhdysvaltojen keskuspankin avomarkkinakomitea piti odotetusti tammikuun kokouksessaan ohjauskorkonsa vaihteluvälin 1,25 % - 1,50 % ennallaan. Kokouksesta annettu lausunto oli aikaisempaa hieman tiukempi. Komitea näkee talouskasvun olevan hyvällä pohjalla yksityisen kulutuksen ja yritysten investointien ollessa vahvoja. Komitea myös odottaa, että talous kehittyy jatkossakin tavalla, joka puoltaa ohjauskoron asteittaisia nostoja. Onkin todennäköistä, että ohjauskorkoa nostetaan, kun komitea kokoontuu seuraavan kerran maaliskuussa. Seuraava korkopäätös julkistetaan 21.3.



Euroopassa talousnäköymä pääosin hyvä

Tammikuun talousluvut euroalueelta kertovat talouden maltillisesta kasvusta. Alustava BKT:n kasvuluku vuoden 2017 viimeiselle neljännekselle oli 0,6 % (Q3 0,7 %). Talouskasvua tukevat kulutuskysyntä ja yritysten investoinnit. Kulutuskysynnän taustalla on kotitalouksien vahva luottamus tulevaisuuden näkymiin työllisyyden yhä parantuessa. Euroalueen työttömyysaste oli tammikuussa 8,7 %, jolla tasolla se oli viimeksi tammikuussa 2009.

Euroalueen alustava kuluttajahintainflaatio (kokonaisinflaatio) tammikuulle oli joulukuun lukua hieman heikompi (1,3 % vs. 1,4 %). Ydininflaatio oli puolestaan hieman korkeampi (1,0 % vs. 0,9 %). Kuluttajahintainflaation laskun taustalla oli edelleen energian ja ruoan hinnanlaskut. Lähikuukausina inflaatiolukuihin ei odoteta suuria muutoksia. Edes kallistunut öljy ei tuo inflaatioon pysyvää nousua, kun öljyn tarjonta lisääntyy hinnan noustessa. Taloudessa on työvoiman osalta paljon ylimääräistä kapasiteettia, joten talouden kasvaessa ja työllisyyskehityksen parantuessakin inflaatiopaineiden muodostuminen on hidasta.

Tammikuun kokouksessaan Euroopan keskuspankki ei odotetusti tehnyt muutoksia ohjauskorkoonsa. Pankin näkemys euroalueen talouskasvun parantumisesta on voimistunut ja samalla usko siihen, että inflaatio lähestyy pankin hieman alle kahden prosentin tavoitetta. Talouskasvun taustalla on kotimainen kysyntä ja kasvanut vienti. Euron arvon noususta huolimatta, maailmantalouden odotettua suurempi kasvuvauhti on tukenut euroalueen vientiä.

Hyvästä talousnäköymästä huolimatta keskuspankillla on huoli euron liiallisesta vahvistumisesta ja markkinakorkojen ennenaikaisesta noususta, sekä niiden alentavasta vaikutuksesta inflaatioon. Inflaatiopaineet ovat talouskasvusta huolimatta alhaiset ja pankin mukaan kuukausittaiset arvopapereiden ostot tulevat jatkumaan syyskuun loppuun asti ja tarvittaessa pidempäänkin, jotta inflaatiokehitys jatkuisi kohti pankin tavoitetta. Ohjauskorkoja pankki kertoo nostavansa vasta arvopaperiostojen loppumisen jälkeen. Keskuspankin neuvoston seuraava kokous on 8.3.

MARKKINAT

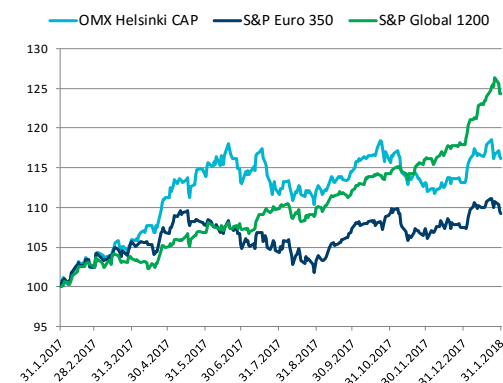
OSAKKEET

Hintavaihtelu viime vuotta suurempaa



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 kohensivat 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. Tammikuussa osaketuotot olivat loistavat usealla markkinalla paikallisissa valuutoissa mitattuina. Päämarkkinoiden tuotot paikallisissa valuutoissa olivat: Maailma +3,8%, Eurooppa +1,1%, Yhdysvallat +5,7%, Suomi +2,6%, Japani +1,3% ja kehittyvät markkinat +6,8%. Euron vahvistuminen painoi euroissa mitattuja tuottoja, mutta kaikki markkinat olivat selkeästi plussan puolella. Euroissa mitatut tuotot: Maailma +1,5%, Eurooppa +1,6%, Yhdysvallat +1,9%, Japani +0,8% ja kehittyvät markkinat +4,4%. Dollarin heikkeneminen euroa vastaan pienensi euromääräisiä tuottoja.

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 tasojen alemmalle tasolle. Markkinoiden sijoitustunnelma on heikentynyt oleellisesti. Rauhallisen viime vuoden jälkeen markkinoiden heilunta eli volatilitteetti on lisääntynyt voimakkaasti.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

Tuloskausi on lähtenyt käyntiin positiivisissa merkeissä. Maailmalla yritykset ovat voittopuolisesti pystyneet vastaamaan korkealla olleisiin kasvu- ja kannattavuusodotuksiin. Yhdysvalloissa yritysten liikevaihdot ja tulokset ovat ylittäneet odotukset tavanomaista enemmän. Myös Euroopassa liikevaihtokehitys on ylittänyt hieman ja tuloskehitys selkeästi odotukset.

Markkinoiden hinnoittelu on pitkässä tarkastelussa haastava. Piristyvässä taloustilanteessa koroilla on nousuvaraa, mikä rajoittaa yhtiöiden arvostuskertoimia. Hyvän talouskasvun ja vähitellen pienenevän keskuspankkituksen johdosta korkoihin kohdistuu vuoden edetessä lisääntyviä nousupaineita. Korkojen odotettua aiemmin ja suurempana tuleva nousu onkin yksi kuluvan vuoden suurimmista riskitekijöistä. Markkinoita tukee edelleen vahva likviditeetti. Yhdysvaltojen keskuspankin taseen pienentäminen jatkuu keskuspankin viestimällä tavalla ennakkoidusti. Myös EKP näyttää toimivat ennakkoidun varovaisesti. Riskinä on kuitenkin se, että keskuspankkipolitiikka alkaisi kiristyä odotettua aiemmin ja siten heikentäisi nykyistä vahvaa likviditeettiä, mikä heijastuisi korkojen nousuna. Poliittiset riskit ovat edelleen merkittävät. Myös Yhdysvaltain hallinnon mahdolliset kansainvälistä kauppaa rajoittavat toimet ovat riski.

Kurssien vaihtelut olivat viime vuoden aikana yllättävän pienet. Arvioimme kurssien hintavaihtelun olevan tulevaisuudessa selvästi viime vuotta suurempaa, minkä jo viimeaikainen kehitys on osoittanut. Odotamme osakkeiden nousumarkkinan jatkuvan vielä seuraavien kuukausien ajan hyvän talous- ja tuloskehityksen vetämänä. Lähiaikoina markkina kuitenkin tasapainottunee ja kerännee voimia ennen seuraavan nousuliikkeen alkamista. Pitkäaikainen nousumarkkina lähestyy kuitenkin vääjäämättä loppuaan.

Olli Tuuri
Osakesalkunhoitaja



MARKKINAT

KOROT

Vahvassa taloustilanteessa koroilla nousuvaraa



Vahvassa taloustilanteessa koroilla on nousuvaraa. Tammikuussa nähtiinkin jo pitkien korkojen nousua, joten markkinoilla on toiveita siitä, että Euroopan keskuspankki (EKP) pääsee normalisoimaan rahapolitiikkaansa vähitellen. Euroopan keskuspankin odotetaan nyt lopettelevan osto-ohjelmat vuoden lopulla ja koronnostojen aika koittaisi n. vuoden kuluttua. EKP:n koronnostot todennäköisesti painottuvat alkuun rahapolitiikan normalisoimiseen, eli sen talletuskoron nousuun pois negatiivisen puolelta. Tammikuun korkojen nousu osui pitkälti 5 – 10 vuoden korkoihin ja esimerkiksi 30 vuoden korot nousivat vain hieman, minkä seurauksena korkokäyrä muutti muotoaan. Yrityslainamarkkinoilla parhaiten pärjäsivät jälleen High Yield –lainat. Investment Grade –lainat kärsivät korkojen noususta ja niiden erittäin alhaiset riskilisät eivät tuo juurikaan suojausta vastaan.

Mikko Rautiainen CFA
Korkosalkunhoitaja



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

ALLOKAATIO

Osakesijoitukset ylipainossa



Tammikuun sijoituskokouksessa kasvatimme taktisen allokaatiomme osakeriskiä nostamalla eurooppalaisten osakkeiden painoa 2,5 prosenttiyksiköllä ja laskemalla rahamarkkinasijoitusten painoa 2,5 prosenttiyksiköllä. Talouden vahva kehitys näkemyksemme mukaan jatkuu ja tämä tulee osaltaan tukemaan osakesijoituksia. Tuloskasvun osalta kasvuennuste on noin 10 % ja osinkotuotto tulee olemaan noin 3 % tasolla. Näkemyksemme mukaan tuloskasvuennusteeseen liittyy vähemmän riskejä Euroopassa kuin Yhdysvalloissa.

Taloukskasvun jatkuessa ja inflaation noustessa markkinakorkoihin kohdistuu nousupaineita, jonka johdosta lähes kaikkien korkosijoitusluokkien tuottopotentiali on alkavana vuonna alhainen. Korkojen nousu kohdistuisi negatiivisesti erityisesti valtionlainsijoituksiin, mutta myös paremman ja huonomman luokan yrityslainat kärsisivät. Näille lainoille maksettaviin tuottolisiin voi kohdistua myös nousupaineita. Näkemyksemme mukaan keskuspankit

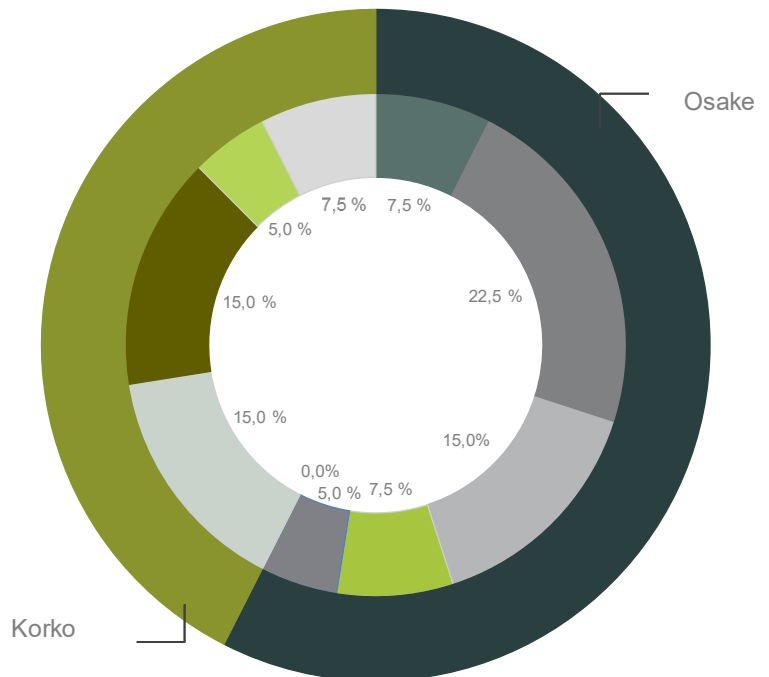
tulevat kiristämään rahapolitiikkaa, mutta ne antavat inflaatio nouta ennemmin kuin reagoisivat ennakoivasti nostamalla korkoja nopeammin.

Osakesijoitusten sisällä eurooppalaiset ja Aasia-Tyynimeri -alueen osakkeet ovat ylipainossa ja kaikki muut osakesijoitusluokat eli suomalaiset, yhdysvaltalaiset ja kehittyvien maiden osakkeet ovat neutraalipainossa.

Korkosijoitusten sisällä rahamarkkinasijoitusten paino on nolla ja valtionlainat ovat alipainossa. Paremman ja huonomman riskiluokan 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	5,0%

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



Lähde: Säästöpankkien Varainhoito

KUUKAUDEN RAHASTO

SÄÄSTÖPANKKI EUROOPPA



Strategia pähkinänkuoressa

Sijoitusstrategiamme perustuu laadukkaiden kohtuullisesti hinnoiteltujen yhtiöiden pitkäaikaiseen omistamiseen.

Yrityksen osakekurssi ei voi pitkällä aikavälillä tuottaa paremmin kuin mitä liiketoimintaan sijoitettu pääoma tuottaa. Tämän takia keskitymme yhtiöihin jotka luovat liiketoimintaan sijoitetulle pääomalle hyvää, tasaista ja jatkuvaa tuottoa. Markkinataloudessa kannattavat liiketoimet houkuttelevat kilpailijoita, joten on tärkeää, että korkean pääomatuoton yhtiöt pyrkivät kaikin keinoin rakentamaan itselleen tarpeeksi syvää ja leveää vallihautaa. => tämän tyyppisiä yhtiöitä kutsumme laatu-yhtiöiksi.

Olemme aktiivinen salkunhoitaja, tarkoittaen että salkkumme sisältö poikkeaa merkittävästi markkinoita kuvaavista indekseistä. Meillä on keskitetty salkku n. 30-35 yhtiötä. Tämä takaa riittävän hajautuksen, mutta mahdollistaa myös sen, että hyvillä osakevalinnoilla on todellista merkitystä rahaston tuottoon. Ajattelemme yhtiöidemme liiketoimintaa vuosissa, ei vuosineljänneksissä ja siksi pystymme toimimaan muita markkinatoimijoita pitkäjänteisemmin parantaen samalla todennäköisyyksiä hyvälle tuotoille. Mitä parempi todennäköisyys yhtiöllä on saavuttaa houkutteleva (riskikorjattu-) tuotto, sitä suurempi paino sillä on rahastossa. Lyhyen aikavälin kehitys: Vaikeissa markkina-olosuhteissa pärjäämme yleensä paremmin kuin markkina keskimäärin, kun taas voimakkaissa nousuissa on todennäköistä, että jäämme jonkun verran markkinatuotosta. Pidemmän aikavälin kehitys: Omistamamme yhtiöt yleensä tuottavat merkittävästi markkinoita paremmin.

2017 - onnistuneiden osakevalintojen vuosi

Rahasto tuotti vuoden aikana 18.6% ylittäen vertailuindeksinsä MSCI Eurooppa tuoton 8.5 %-yksiköllä. Viiden vuoden aikana rahasto on tuottanut 12.5% p.a. vertailuindeksiin tuottaessa 9.2% p.

Vuoden ylituotosta kahdeksankymmentä prosenttia tuli hyvillä osakevalinnoilla ja loput toimiala-allokaatiolla. Rahaston omistuksiin kohdistui viisi ostotarjousta vuoden aikana. Fokusoimme osakevalintaan ja toimiala-allokaatiolla on toissijainen merkitys. Rahasto kehittyi hyvin myös kilpailijoihin nähden ollen vertailuryhmänsä kärjessä.

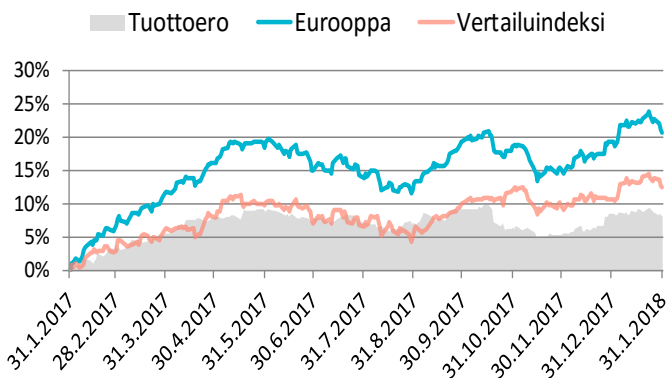
Näkymät vuodelle 2018 ja pidemmälle tulevaisuuteen

Olemme vuoden 2017 aikana kasvattanut omistusta laadukkaissa yhtiöissä jotka kärsivät ohimenevistä ongelmista (mm. Reckitt Benckiser, Publicis, Shire). Näiden osakekurssit lyötiin voimakkaasti alas ja käytimme hyväksi näitä tilaisuuksia ostaa näitä yhtiöitä houkuttelevilla tuotto-tasoilla.

Osakemarkkinoilla ollaan yleisesti tämän noususyklin viimeisessä vaiheessa. Miten pitkään se kestää, on vaikeita arvioida. On kuitenkin hyvää muistaa, että jos olisi ostanut osakkeita juuri ennen finanssikriisiä (2007) ja pitänyt ne tähän päivään saakka vuosituotto olisi ollut kohtuulliset kuusi prosenttia! Nykyisellä hinnoittelulla ja kymmenen vuoden sijoitushorisontilla tuotto-odotus liikkuu 5-6% p.a.

Rahaston sisällön kannalta ei ole odotettavissa merkittäviä muutoksia markkinatilanteesta johtuen. Metsästysmaastot kuitenkin siirtyvät entistä enemmän lääke- ja päivittäistavaratoimialoille.

Säästöpankki Eurooppa



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