

MARKKINAKATSAUS

helmikuu 2019



SIJOITUSMARKKINAT NYT

POIMINTAMME TALouden TILANTEESTA



PÄÄKIRJOITUS

Positiivinen aloitus vuodelle kantanut helmikuulle..... 3



TALoustILANNE YHDYSVALLAISSA

Talouden kasvu kohtuullisella tasolla 4



TALoustILANNE EUROOPASSA

Hidasta talouskasvua 5



OSAKEMARKKINAT

Kasvunäkymät heikentyneet 6



KORKOMARKKINAT

Yrityslainojen kuukausi 7



SIJOITUSTEN ALLOKAATIO

Korkosijoituksissa riskiä pienemmäksi 8



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Amerikka 9



POSITIIVINEN ALOITUS VUODELLE KANTANUT HELMIKUULLE

Vuoden alun hyvä tunnelma sijoitusmarkkinoilla jatkui helmikuussa. Euroalueen valtionlainojen pientä negatiivista tuottoa lukuun ottamatta kaikki osake- ja korkosijoitusluokat tuottivat positiivisesti. Positiivisen kuukauden taustalla on erityisesti Yhdysvaltojen keskuspankin rahapolitiikan muuttuminen taloutta ja markkinoita tukevaan suuntaan viime vuoden lopun voimakkaan kurssilaskun jälkeen ja taloudellisen epävarmuuden lisääntyä. Myös muiden keskuspankkien viimeaikaiset kommentit ovat olleet hieman pehmeämpiä.

Markkinoihin on tähän mennessä vaikuttanut enemmän politiikkaohjaus ja tekniset asiat kuin talouden näkymät. Maailmantalouden kasvuvauhti on hidastumassa ja erityisesti tämä on ollut nähtävissä Euroopassa ja Aasiassa. Kansainväliseen kauppaan liittyvä epävarmuus ja teollisuustuotannon hidastuminen ovat alentaneet talouskasvua. Yhdysvaltojen talouden kasvuvauhti on myös maltillistunut, mutta suhteellisen suljettuna taloutena se on vähemmän altis kansainvälisen kaupan häiriöille.

Markkinoilla odotetaan Yhdysvaltojen ja Kiinan välisten kauppaneuvottelujen lopputulosta. Viimeaikaiset uutiset sopimuksen syntymisestä ovat olleet positiivisia, mikä on osaltaan tukenut kurssikehitystä. Myönteinen lopputulema on tosin jo osin hinnoissa, eikä sopimuksen syntyminen välttämättä nosta osakekursseja. Yhden epävarmuustekijän se kuitenkin poistaa markkinoilta. Kauppasodan uhkan väistyminen olisi erityisesti Euroopan vientivetoiselle taloudelle tärkeää. Negatiivisella puolella on se, missä määrin Kiina kohdentaa kauppasopimuksen syntymisen jälkeen kysyntäänsä pois euroalueelta. Lisäksi seuraavana on vuorossa Yhdysvaltojen ja Euroopan Unionin väliset kauppaneuvottelut. Nykyisessä taloudellisessa tilanteessa euroalue ei ole neuvotteluissa vahvoilla.

Osakemarkkinoilla vahvan alkuvuoden jälkeen kurssikehityksessä on ollut nähtävissä tasoittumista, kun arvostus-

tasot ovat korjautuneet viime vuoden lopun kurssiromahduksen jälkeen lähemmäs normaaleja tasoja. Hidastuva maailman talouskasvu ja alentuneet tuloskasvuennusteet ovat kuitenkin osakekurssien nousun esteenä. Osakemarkkinoilla on lisäksi teknisiä vastustustasoja, joiden läpäiseminen näyttää olevan vaikeaa, kun selkeä tuki nousulle puuttuu. Tällainen on esimerkiksi Yhdysvalloissa S&P500 -indeksin 2800 -taso. Markkinat ovat yrittäneet nousta viime lokakuussa alkaneen kurssilaskun jälkeen neljä kertaa pysyvästi tason yläpuolelle siinä vielä onnistumatta.

Euroalueen valtionlainojen tuotto kääntyi helmikuun lopussa miinukselle, kun muutama odotuksia hieman parempi talousluku nosti pitkiä markkinakorkoja. Valtionlainojen tuottopotentiali on edelleen vähäinen. Saksan valtion kymmenen vuoden lainan tuottotaso helmikuussa oli 0,18 %. Reunavaltioiden vastaavat tuottotasot vaihtelevat Espanjan 1,17 % ja Kreikan 3,90 % välillä. Riskillisille yritysainoille maksettavat tuottolisät pienenevät edelleen helmikuussa ja ovat lähestymässä historiallisen alhaisia tasoja. Nykyisessä markkinatilanteessa ne kuitenkin tuottavat vielä kohtuullisesti.

Sijoitusmarkkinoiden vahvalle alkuvuodelle on vaikea nähdä samanlaista jatkoa. Keskuspankkien kevyempi rahapolitiikka ja julkisen kulutuksen mahdollinen kasvu tukevat markkinoita, mutta epävarmuustekijöiden runsaus hidastuvan talouskasvun ympäristössä antaa aiheita varovaisuuteen.



Ilkka Laru CEFA
korkosalkunhoitaja

TALOUDEN KASVU KOHTUULLISELLA TASOLLA



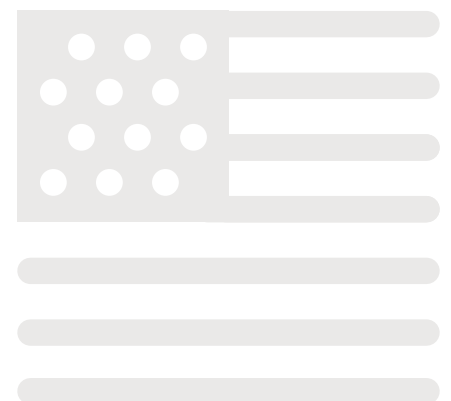
Yhdysvaltojen hallinnon sulusta johtuen talouden alustavat kasvuluvut viime vuoden viimeiseltä neljännekseltä julkaistiin vasta helmikuun lopulla. Odotusten mukaisesti talouskasvu hidastui, mutta kasvoi odotuksia enemmän edellisestä vuosineljänneksestä (Q4 2,6 % vs. Q3 3,4 %). Jälleen kerran kasvun taustalla oli kotimainen kysyntä. Myös yritysten investoinnit yllättivät positiivisesti. Yhdysvaltojen talous ei ole täysin immuuni maailmantalouden hidastumiselle, mutta vahva kotimarkkina on ylläpitänyt kasvua vuoden 2018 lopulla.

Helmikuun ostopäällikköiden indeksi laski odotuksia enemmän tasolle 54,2 (tammikuu 56,6). Laskun taustalla on julkisen kulutuksen väheneminen, keskuspankin rahapolitiikan kiristyminen ja kysynnän väheneminen. Lasku on linjassa muiden kehittyneiden maiden ostopäällikköiden indeksien laskun kanssa. Kuluttajien luottamus nousi hieman tammikuusta, jolloin hallinnon osittainen sulku ja markkinaepävarmuus heikensivät luottamusta.

Yhdysvaltojen keskuspankin avomarkkinakomitea ei kokoustanut helmikuussa. Tammikuun kokouksesta julkaistun muistion mukaan talouden kasvunäkymät ovat edelleen vakaat ja työmarkkinat vahvat. Tästä huolimatta riskit positiivisen näkymän kääntymiselle laskuun ovat kuitenkin kasvaneet. Joulukuun kokouksen jälkeen rahoi-

tusmarkkinoiden tilanteessa on ollut nähtävissä muutos kiristymisen suuntaan ja riskinottohalukkuus on samalla heikentynyt. Näkymiä ovat heikentäneet maailman talouskasvun hidastuminen, Ison-Britannian mahdollinen ero Euroopan Unionista ja kauppapolitiikka.

Keskuspankki on muuttanut huomattavasti lausuntoaan korkonäkymistä. Aikaisemman tulevia koronnostoja painottavien lausuntojen tilalla korostetaan nyt kärsivällisyyttä korkomuutosten tekemisessä. Hitaampi muutostah- ti mahdollistaa aikaisempien koronnostojen vaikutusten arvioinnin ja lisätiedon saamisen talouden suunnasta ja inflaationäkymistä. Inflaatiovauhti on ollut talouskasvu ja työllisyyskehitys huomioiden odottamattoman maltillista. Komitea haluaakin nähdä inflaation selkeästi nousevan ennen kuin se kiristää rahapolitiikkaansa entisestään. Seuraava korkopäätös julkistetaan 20.3.2019.





HIDASTA TALOUSKASVUA

Vuoden 2019 alun kasvunäkymät vientivetoiselle euroalueelle eivät ole positiiviset. Talous kasvoi viime vuoden viimeisellä neljänneksellä 0,2 % edellisestä neljänneksestä, eikä tähän maltilliseen tahtiin ole odotettavissa muutosta. Vallitseva markkinaepävarmuus Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppasodan osalta ja varsinkin Kiinan talouskasvun hidastuminen ovat hidastaneet euroalueen talouskasvua. Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kiistan mahdollisesti ratkettua on vuorossa Yhdysvaltojen ja Euroopan väliset kauppaneuvottelut, jossa Yhdysvallat on jo väläytellyt tulien nostamista.

Hidas kasvu näkyy euroalueen teollisuuden ostopäälliköiden indeksin laskevana trendinä. Indeksi laski helmikuussa tasolle 49,3 (tammikuu 50,5). Tähän suuntaukseen ei ole lähiaikoina odotettavissa muutosta.

Euroalueen kokonaisinflaatio nousi alustavien tietojen mukaan helmikuussa energiahintojen kallistuessa (helmikuu 1,5 %, tammikuu 1,4 %). Energiahintojen odotetaan jatkosakin pitävän kokonaisinflaatiota koholla. Talouden ja keskuspankin kannalta tärkeämpi pohjainflaatio puolestaan laski hieman (helmikuu 1,0 %, tammikuu 1,1 %). Pohjainflaation pysyttelemine alhaisena vie Euroopan keskuspankilta perusteet pikaiseen ohjaukorkojen nousuun. Positiivista oli edelleen laskusuunnassa pysynyt euroalueen työttömyysluku, mikä oli tammikuulle 7,8 %. Taso, joka on viimeksi nähty lokakuussa 2008.

Helmikuussa julkaistiin Euroopan keskuspankin neuvoston muistio tammikuun kokouksesta. Kokouksessa neuvosto muutti muistion mukaan talouden riskinäkömäänsä tasapainoisesta negatiiviseksi lähinnä ulkoisten uhkien vuoksi. Euroalueen kotimainen kysyntä pitää talouskasvua yllä kuitenkin vielä toistaiseksi. Inflaatiokasvu on ollut odotettua hitaampaa, mutta neuvosto odottaa palkkainflaation näkyvän kuluttajainnoissa ennen pitkää. Pankin seuraava korkopäätös julkaistaan 7.3.2019.

Maaliskuun kokouksessa EKP:llä on käytössä pankin omat päivitettyt talousennusteet, joiden perusteella pankin odotetaan laskevan kasvuennusteitansa. Pankilta odotetaan myös kevään aikana tietoa korvaavista toimenpiteistä ensi vuonna erääntyvälle ensimmäiselle pankeille tarkoitetulle kohdennetulle rahoitusoperaatiolle.





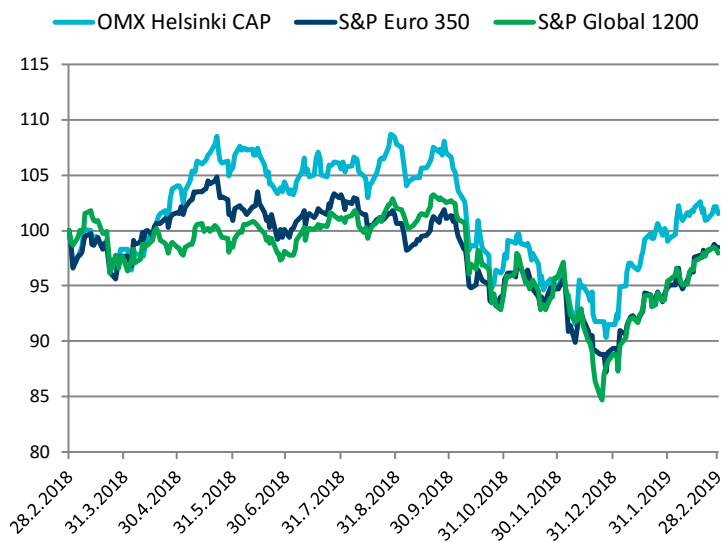
KASVUNÄKYMÄT HEIKENTYNEET

Osakemarkkinoilla on ollut erittäin pirteä alkuvuosi, eivätkä loppuvuoden pahimmat pelot ole toteutuneet. Talouskasvu on hidastunut, mutta ei pysähtynyt. Euroopassa talousdata on ollut odotettua parempaa. Yhdysvalloissa näkyy hallinnon tilapäisen sulkemisen vaikutukset, mutta nämä jäänee lyhytaikaiseksi. Keskuspankit ovat myös rauhoitelleet markkinoita, likviditeetin kiristyminen tulee olemaan odotettua maltillisempaa. Helmikuussa maailman osakemarkkinoiden kehitystä kuvaava MSCI Maailmaindeksi nousi +3,1 % -yksikköä paikallisissa valuutoissa mitattuna.

Vuoden 2018 viimeisen vuosineljänneksen tulosraportointikausi on ollut pitkälti odotusten mukainen. Kysynnän heikkous on kohdistunut erityisesti Kiinan teollisuuteen ja Euroopan autoteollisuuteen. Yhdysvalloissa sekä teollisuus- ja kulutuskysyntä ovat olleet erittäin vahvoja.

Odotukset tämän vuoden tuloskasvulle ovat laskenut kymmenestä prosentista noin viiteen prosenttiin. Uskomme, että tulosennusteissa on edelleen laskuvaraa. Kasvunäkymät ovat heikentyneet samalla kun kustannuspaineet ovat nousussa.

Miten tästä eteenpäin? MSCI Maailma -osakeindeksi on tänä vuonna noussut n. +11 % -yksikköä. Hinnoittelu on kiristynyt ja riskinottohalukkuus on palannut markkinoille. Nousumarkkinan jatkuminen vaatii talouden ennakoivien indikaattorien kääntymisen, tuloskasvuennusteiden parantumisen sekä myönteisen lopputuleman Yhdysvaltain ja Kiinan kauppaneuvotteluissa.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



Johan Hamström
osakesalkunhoitaja



YRITYSLAINOJEN KUUKAUSI

Korkomarkkinoiden tuotot tehtiin helmikuussa yrityslainoissa ja kehittyvillä markkinoilla. Valtionlainojen tuotot jäivät negatiivisiksi (-0,37 %), kun pitkät korot nousivat helmikuussa euroalueella ja etenkin Italiassa. Italian ns. riskipremio eli korkoero suhteessa Saksaan nousi selvästi.

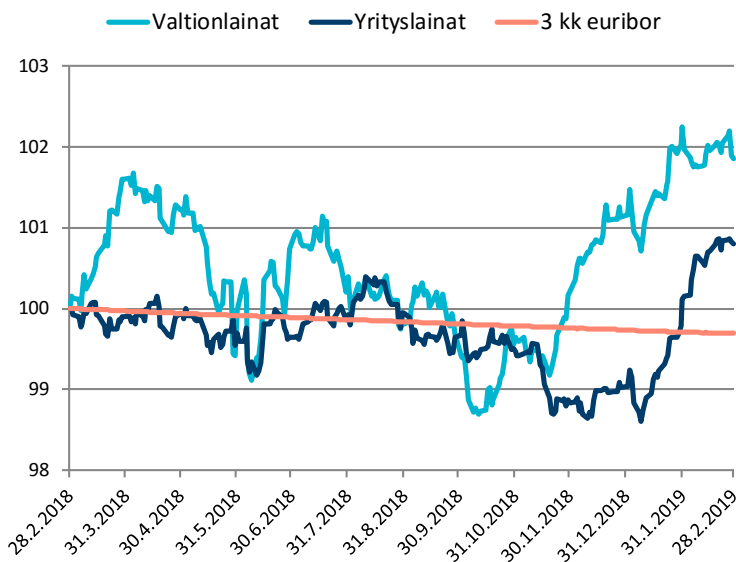
Iberian niemimaalla Espanjan ja Portugalin riskipremiot laskivat helmikuussa, joten eurovaltionlainamarkkinan luottoriski kohdistuu entistä enemmän yksittäiseen maahan eli Italiaan. Espanjan aikaistuneet vaalit huhtikuussa eivät juuri nostaneet Espanjan korkoja.

Euroalueen pitkät korot ovat helmikuun pienestä noususta huolimatta erittäin alhaisella tasolla ja mikäli maanrakoon painuneet talouskasvuodotukset piristyvät, esim. kauppasodan laantumisen ajamana, on pitkissä eurovaltionlainakoroissa nousupotentiaalia selvästi.

Lyhyet korot Euribor -käyrällä eivät juuri liikkuneet helmi-

kuussa. Saksan 2 vuoden korko nousi vajaat 10 korkopistettä, mutta on edelleen selvästi negatiivinen. Lyhyiden korkojen nousuodotukset hiipuivat jo viime vuoden lopussa. Nyt Euroopan keskuspankin (EKP) ohjeistukseen odotetaan muutosta, joka entistä selvemmin lykkää rahapolitiikan kiristystä kauemmas tulevaisuuteen selvästi EKP:n uuden pääjohtajan toimikaudelle.

Yrityslainojen helmikuun toteutuneet tuotot euroalueella olivat vahvat: Investment Grade + 0,69 % ja High Yield + 2,12 %. Emissiomarkkina oli helmikuussa vilkas ja kysyntää oli runsaasti. Primäärimarkkinan vahva vire heijastui myös jälkimarkkinaan ja riskipremiot tiukentuivat 14 pistettä. Kuun lopussa eurooppalaisten hyvälaatuisten yrityslainojen tuottoero valtion joukkolainoihin oli 128 korkopistettä ja korkotaso 1,05 %. Sijoittajien tuoton metsästys, yritysten terve kunto sekä odotukset alhaisista maksuhäiriöistä tukee yrityslainamarkkinaa.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



Mikko Rautiainen

korkosalkunhoitaja



KORKOSIJOITUKSISSA RISKIÄ PIENEMMÄKSI

Helmikuun sijoituskokouksessa pidimme osakesijoitusten lievän alipainon ennallaan. Korkosijoitusten sisällä sen sijaan laskimme kehittyvien markkinoiden korkosijoitukset neutraalista alipainoon ja kohdennamme varat rahamarkkinaan.

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat heikentyneet ja sijoittajien lyhyen aikavälin epävarmuus on lisääntynyt, vaikka alkuvuodesta sijoitusmarkkinoilla kurssit ovat nousseet. Tuloskausi on tuonut jonkin verran uskoa yritysten kykyyn toimia heikkenevässä talousympäristössä, mutta samalla äänenpainot tulevista kasvuedellytyksistä ovat tulleet varovaisemmiksi.

Näkemyksemme on, että vallitsevassa tilanteessa salkun kokonaisriskiä on perusteltua taktisesti keventää. Kehittyvät korkomarkkinat ovat nousseet alkuvuodesta, mutta mahdollinen dollarin vahvistumistrendi sekä markkinoiden

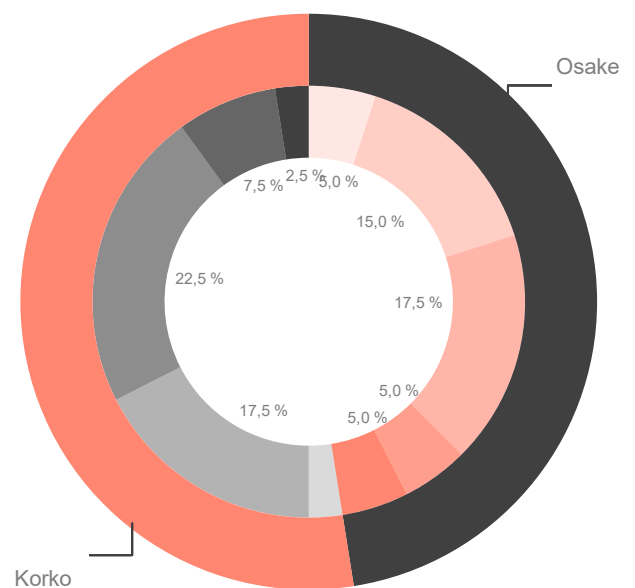
riskinottohalukkuuden heikentyminen näyttävät uhkina omaisuuslajin tulevalle kehitykselle. Myös valuuttariskin suojauskustannus on edelleen korkea ja laskee euromääräisiä tuottoja. Rahamarkkina tarjoaa turvaa ja vähentää salkun tuottojen heiluntaa.

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

Korkosijoituksissa huonomman ja paremman riskiluokan yrityslainojen tuottonäkymät ovat nykyisessä korkoympäristössä edelleen suhteellisen hyvät ja nämä ovat sijoitusalkussa ylipainossa. Rahamarkkinasijoitukset, valtionlainsijoitukset ja kehittyvien markkinoiden korkosijoitukset ovat alipainossa.

Osake		Suosittelava paino
■	Suomi	5,0 %
■	Eurooppa	15,0 %
■	Pohjois-Amerikka	17,5 %
■	Aasia-Tyynimeri	5,0 %
■	Kehittyvät markkinat	5,0 %
Korko		Suosittelava paino
■	Rahamarkkina	2,5 %
■	Valtionlainat	17,5 %
■	Yrityslainat (IG)	22,5 %
■	Yrityslainat (HY)	7,5 %
■	Kehittyvien maiden lainat	2,5 %

Lähde: Sp-Varainhoito





SÄÄSTÖPANKKI AMERIKKA

Sijoitusstrategiamme on omistaa yksinkertaisia, kannattavia ja vakavaraisia yhtiöitä ns. laatu-yhtiöitä. Uskomme, että lähestymistapamme pienentää riskejä ja parantaa pitkän aikavälin tuottoja. Pyrimme sijoittamaan houkuttelevalla hinnoittelulla, koska tämä nostaa merkittävästi tuotto-odotusta. Olemme pitkän aikavälin sijoittaja, koska aika korostaa entisestään laadun ja hinnoittelun merkitystä.

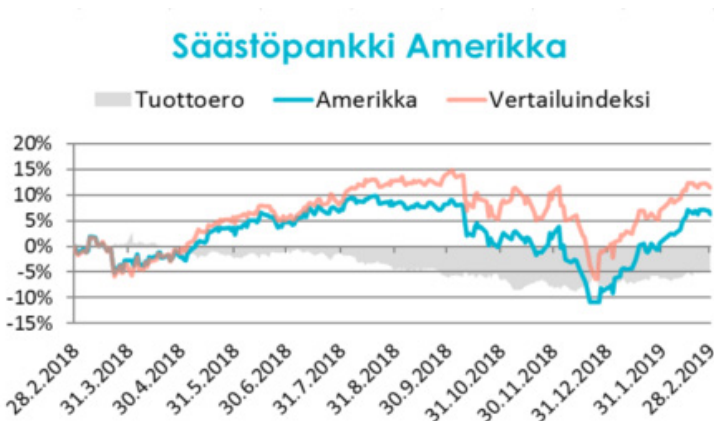
Vuonna 2018 salkkumme tuotto oli selkeästi markkinatuottoa heikompi. Vuosi oli vaikea, mutta samalla monella tapaa opettavainen. Hyödynsimme oppitunnit ja teimme sijoitusprosessistamme entistä vahvemman. Vuosi 2019 on lähtenyt loistavasti liikkeelle. Salkku on tuottanut n. 16 % -yksikköä, mikä on n. 4 % -yksikköä paremmin kuin markkina.

Mikä meni pieleen vuonna 2018? Meidän tyyli on ajaa keskittyneellä salkulla, jossa jokaisella yhtiöllä on merkitystä salkun tuottoon sekä hyvässä että pahassa. Poikkeuksellisesti kolme meidän isoimmista sijoituksista koki samaan aikaan (tilapäisiä) liiketoiminnallisia vastoinkäymisiä. Kurssilaskut olivat odotettua voimakkaampia ja pitkäkes-

toisempia. Tulemme jatkossa rakentamaan uusia positioita maltillisemmin sekä soveltamaan tappionrajausmenetelmiä entistä systemaattisemmin.

Uskon, että sijoitusstrategiamme ja tapamme toimia on entistä vahvempi haastavan vuoden jälkeen. Omistamme hyviä, houkuttelevasti hinnoiteltuja yhtiöitä, joiden uskon tuottavan markkinoita paremmin pitkällä aikavälillä.

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.



Johan Hamström

osakesalkunhoitaja

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 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.

