

# Kuukausikatsaus

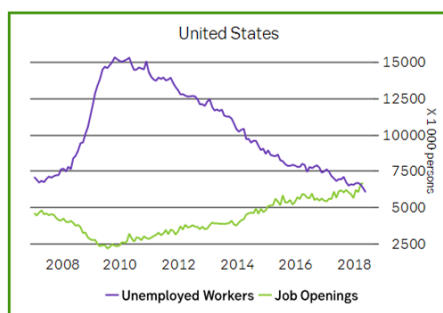
## Heinäkuu 2018

### Tullinokittelu voimistui kesäkuussa

- *Odotusten mukaisia taloustilastoja*
- *Yhdysvaltain talous hyvässä vireessä*
- *FED nosti ohjauskorkoa*
- *Tullikiista pahentunut, kauppasota ei todennäköinen*
- *Sijoitusmarkkinoilla heikko kuukausi*
- *SEB Rahastotutkimus: Kvantitatiivisessa sijoittamisessa ratkaisee jatkuva uudistuminen*

Kesäkuussa raportoidut taloustilastot olivat tasoltaan hyviä, tosin positiivisia yllätyksiä ei juurikaan nähty. Kuukauden aikana markkinoiden fokus kohdentui poliittisiin aiheisiin, joista Yhdysvaltain ajama tullinokittelu nousi erityisesti esille, mutta myös Italian hallitusohjelma sekä Turkin presidentin vaalit keräsivät huomiota. Kokonaisuutena sijoitusmarkkinoiden tunnelma oli kesäkuussa alavireinen useiden negatiivisten tekijöiden vaikutuksesta, kun samaan aikaan positiivisia ajureita ei ilmaantunut.

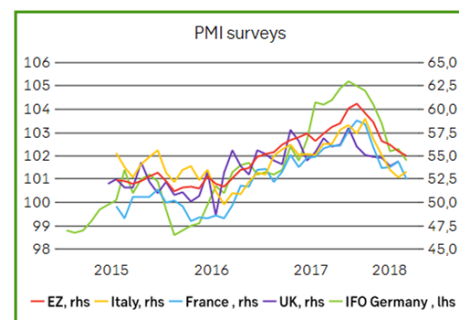
Yhdysvalloissa työttömyysaste laski kuukauden alussa jo 3,8 prosenttiin, mutta palkkojen nousu oli edelleen hidasta ja maassa oli avoimia työpaikkoja peräti 6,7 miljoonaa. Työmarkkinoiden kireyttä kuvaa hyvin se, että avoimia työpaikkoja on enemmän kuin työttömiä työnhakijoita.



Ostopäällikköindeksit olivat nekin vahvalla tasolla viime kuussa, joskin kyselyt kuvaa-

vat toukokuun tunnelmia, jolloin tullikiista oli lähes poissa mielestä. Pohjahintainflaatio kohosi kesäkuussa 1,8 prosenttiin ja kuukauden aikana maan keskuspankki nosti odotetusti ohjauskorkoaan jo toistamiseen kuluvana vuonna. FED ei kuitenkaan nähnyt inflaation voimistumisesta mitään yllättävää, eikä siten jo aiemmin kommunikoitua korkopolkuun ole näköpiirissä muutoksia – markkinoilla odotetaan vuoden aikana vielä kahta koronnosta.

Euroalueen taloustilastoissa ei nähty merkittäviä yllätyksiä ja ne olivat tasoltaan edelleen varsin hyviä. Ostopäällikköindeksit laskivat hieman, mutta olivat kautta linjan yli 50 pisteluvussa eli aktiiviteetin odotetaan säilyvän pirteänä.



Talouseläimen pohjahintainflaatio, joka EKP:n tavoitteen mukaan pitäisi olla lähellä 2 prosenttia, oli kesäkuussa 1,1 prosentissa. Keskuspankki ei muuttanut kesäkuun

# Makrotalous



kokouksessa ohjauskorkoa ja joukkolainojen osto-ohjelma jatkuu nykyisellään syyskuun loppuun asti ja vuoden viimeisellä neljänneksellä ostoja jatketaan 15 mrd € kuukausitahtia.

Kiinan taloustilastot olivat kesäkuussa odotusten mukaisia. Ostopääallikkoindeksit olivat ennallaan hieman yli 50 pistelukumassa ja teollisuustuotanto kasvoi 6,9 prosentin tahtia. Intian ostopääallikkoindeksit laskivat, mutta olivat yli 50 pistelukumassa ja teollisuustuotanto kasvoi 4,9 prosentin tahtia. Intian keskuspankki nosti ohjauskorkoaan ensimmäisen kerran viiteen vuoteen tukeakseen maan valuuttakurssia, joka on heikentynyt dollariin nähden selvästi. Venäjän ja Brasilian taloustilastoista ei noussut kesäkuussa esille yllätyksiä, ostopääallikkoindeksit olivat yli 50 pistelukumassa, inflaatio maltillista, eikä keskuspankkien rahapolitiikassa nähty muutoksia.

## Tullikiista pahentunut

Yhdysvaltain ajamaan tullikiistaan liittyviä faktoja, mitä tullimaksuja on korotettu ja mitä maksuja on uhkailtu korotettavaksi tai mitä on jo otettu käyttöön, on ollut vähintäänkin hankala hahmottaa. Kiista pohjautuu faktaan, että Yhdysvallat perii Yhdysvaltoihin vietävistä tavaroista keskimäärin alempia tullitariffeja, kuin mitä Yhdysvaltain kauppakumppanit perivät Yhdysvaltain viennistä. Toinen hieman hämmäntävä seikka on se, että Trump voi presidentin määräyksellä määrätä tullikorotuksia, mikäli kyseessä oleva tuote uhkaa Yhdysvaltain kansallista turvallisuutta. Epäselvää on, miten Eurooppalainen teräs tai Saksalainen auto uhkaavat Yhdysvaltain kansallista turvallisuutta.

Trump on ajanut tullikiistaa hyvin tempoilevin ottein, usein väärin tietojen sävyttämänä eikä niin diplomaattisin menetelmin. Esimerkiksi kesäkuussa pidetyssä G7-maiden kokouksessa Saksan liittokansleri Angela Merkel totesi Trumpin käytöksen olleen kokouksessa ”järkyttävää ja masentavaa”. Kiistan ratkaisu on haastavaa myös siksi, että Yhdysvallat vaatii huomattavan suuria, jossain määrin utopistisia muutoksia jo olemassa oleviin sopimuksiin.

Tullikorotusten hyödyllisyys, siis Yhdysvaltain näkökulmasta, ei ole lainkaan selvää. Esimerkiksi maan teollisuus ei kykenisi korvaamaan maahan tuotavaa alumiinia tai terästä kotimaisella tuotannolla. Näin ollen korotukset tulisivat pitkälti amerikkalaisten maksettavaksi. Lisäksi useilla amerikkalaisilla yrityksillä on ulkomaista toimintaa tytäryhtiöidensä kautta (esim. Apple, jonka puhelimet valmistetaan Kiinassa), jotka joutuisivat kärsimään kasvavista tariffeista. Amerikkalainen moottoripyörävalmistaja Harley Davidson, jonka EU:n moottoripyörävientiin asetettiin tullikorotuksia vastavetona Yhdysvaltain EU:lle asettamiin teräs- ja alumiinitulleihin, ilmoitti siirtävänsä tuotantoa Euroalueelle tulevan vuoden kuluessa.

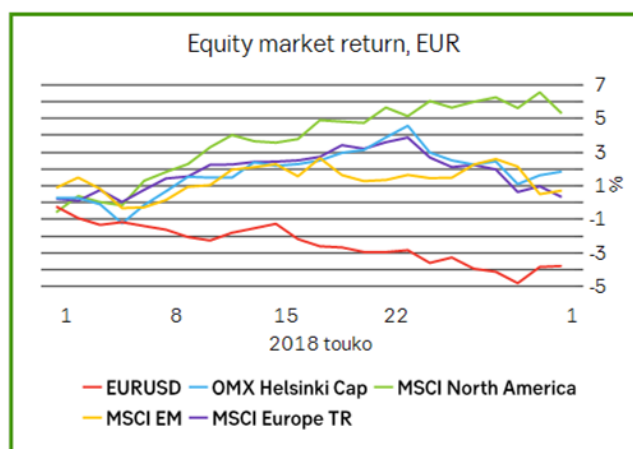
Kiista paheni kesäkuussa, kun EU vastasi Yhdysvaltain korotuksiin, Kiinan vastavetona odotellaan ja myös Etelä-Koreassa sekä Intiassa mietitään jatkotoimenpiteitä. Täysimittainen kauppasota on kuitenkin vielä pitkän tien päässä ja Trumpin aggressiivista linjaa voidaan edelleen pitää neuvottelutaktiikkana.

Tällä hetkellä jo voimaan astuneet tullikorotukset ovat mittasuhteiltaan varsin pieniä, mutta näitä seuranneet vastatullit ovat kuitenkin yksi, joskin pieni askel kohti laajamittaisempaa kriisiä. Sijoitusmarkkinoilla tullikiista on ollut jo jonkin aikaa yksi keskeisimmistä ajureista. Ehkä hieman yllättäen Yhdysvaltain sijoitusmarkkinat ovat menestyneet kesäkuussa paremmin kuin esimerkiksi kehittyvien markkinoiden tai Euroopan markkinat. Tätä selittää se, että Euroalueen ja kehittyvien markkinoiden talouskasvu nojaa vahvasti viennin tukeen, kun Yhdysvalloille viennin merkitys on varsin pieni. SEB Suomi onkin tähän liittyen vähentänyt kevään ja alkukesän mittaan kehittyvien talouksien sijoitusten painoa ja olemme vastaavasti lisänneet Yhdysvaltain osakemarkkinoiden painoa.

## Sijoitusluokat

Kesäkuussa sijoitusmarkkinoiden riskinottohalukkuus heikkeni useiden tekijöiden yhteisvaikutuksesta. Tullikiista oli suurin yksittäinen ajuri, joka näkyi laajalti korko- ja osakemarkkinoilla. Yhdysvaltain keskuspankin ohjauskoronnoisto, vaikka se olikin odotettu, herätti jossain määrin huolia korkotason noususta ja heijastusvaikutuksista esim. kehittyviin talouksiin. Erdoganin uudelleenvalinta Turkin presidentiksi ja huolet maan talouden heikentymisestä painoivat erityisesti kehittyvien markkinoiden lainoja – Turkki on merkittävä osa EMD-markkinaa. Brasiliassa korruptioskandaalin uudet käänneet ja samaan aikaan maata rasittava kuljetusalan lakko näkyi sekin kehittyvillä markkinoilla negatiivisesti. Positiivisia ajureita, siis uusia tai yllättäviä, ei kesäkuussa juurikaan nähty ja vaikka globaali talouden näkymät ovat valoisat, sijoitusmarkkinoilla tunnelmat rapautuivat kesäkuussa.

Osakemarkkinoilla tuotot painuivat miinukselle Euroopassa (-1,5 %), Suomessa (-2 %) ja kehittyvillä markkinoilla (-4 %) ja Yhdysvalloissa (-0,5 %).



Euroalueen valtionlainojen korkotaso laski hieman kesäkuussa ja tuotto oli positiivinen. Investment grade (+0,25 %) ja high yield -yrityslainat (+0,1 %) jäivät hieman plussalle riskilisien kaventuessa. Kehittyvien markkinoiden lainat tuottivat miinusta (HC -0,5% ja LC -2,5%), kun korot nousivat ja maariskilisät levenivät.





Allokaatio

## Osakemarkkinat ylipainossa, Yhdysvaltain painoa lisätty

- *Piristynvä talouskasvu ja vaihtoehtojen vähyys tukevat osakemarkkinoiden ylipainotusta*
- *Kehittyvien osakemarkkinoiden osuutta vähennetty toukokuussa ja Yhdysvaltain sijoituksia lisätty. Liikkeen myötä osakeportfolion defensiivisyys paranee ja samalla tullikiistan sekä Yhdysvaltain mahdolliset negatiiviset vaikutukset laimenevat*
- *Valtionlainat alipainossa, matala absoluuttinen tuottotaso ja odotus asteittain nousevat korkotasosta painavat*
- *Yrityslainat alipainossa, korkojen nousu ja jo merkittävästi kaventuneet riskilisät heikentävät tuottopotentiaalia*
- *Kehittyvien markkinoiden lainat lievässä ylipainossa, paikallisvaluutoissa noteerattujen lainojen tuotto-odotus houkuttaa, mutta dollarimääräisten (HC) lainojen potentiaali rajautunut*

|                                 | Vertailuindeksi | Uusi allokaatio | Erotus         | Muutos | Edellinen allokaatio |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|----------------|--------|----------------------|
| <b>Osakemarkkinat</b>           | <b>55,0 %</b>   | <b>63,2 %</b>   | <b>8,2 %</b>   |        | <b>63,2 %</b>        |
| Suomi                           | 10,0 %          | 9,8 %           | -0,2 %         |        | 9,8 %                |
| Eurooppa                        | 17,0 %          | 18,0 %          | 1,0 %          |        | 18,0 %               |
| Yhdysvallat                     | 16,0 %          | 21,6 %          | 5,6 %          | 2,0 %  | 19,6 %               |
| Japani                          | 0,0 %           | 0,0 %           |                |        | 0,0 %                |
| Kehittyvät markkinat            | 12,0 %          | 13,8 %          | 1,8 %          | -2,0 % | 15,8 %               |
| <b>Korkosijoitukset</b>         | <b>40,0 %</b>   | <b>28,4 %</b>   | <b>-11,6 %</b> |        | <b>28,4 %</b>        |
| Valtionlainat                   | 10,0 %          | 5,1 %           | -4,9 %         |        | 5,1 %                |
| Investment grade                | 14,0 %          | 10,7 %          | -3,3 %         |        | 10,7 %               |
| High yield                      | 10,0 %          | 6,1 %           | -3,9 %         |        | 6,1 %                |
| Kehittyvien markkinoiden lainat | 6,0 %           | 6,5 %           | 0,5 %          |        | 6,5 %                |
| <b>Rahamarkkinat</b>            | <b>5,0 %</b>    | <b>8,4 %</b>    | <b>3,4 %</b>   |        | <b>8,4 %</b>         |



## Rahastot

# Kvantitatiivisessa sijoittamisessa ratkaisee jatkuva uudistuminen

Kvantitatiivisessa sijoittamisessa etsitään systemaattisesti numeerista informaatiota, jota voidaan hyödyntää sijoituskohteiden kaupankäynnissä. Tieto voi olla lyhytaikainen, sekunnin murto-osissa tapahtuva hintamuutos tai pidempään historiaan perustuva aikasarja muuttujasta, faktorista, jolla ennustetaan sijoituskohteen tulevaa tuotkehitystä. Lopulta osto- tai myyntipäätöksen laukaisee kerättyyn informaatioon perustuva algoritmi tai malli, jonka varaan strategia perustuu. Huolimatta siitä, onko hyödynnettävä informaatio lyhytaikaista tai pidempään ajanjaksoon perustuvaa, se on aina jo tapahtunutta. Kvantitatiivinen sijoittaminen perustuu ajatukseen, että historia toistaa itseään.

### **Mahdollisuus käsitellä entistä suurempia tietomääriä paranee koko ajan**

Voiko äärimmäisen kilpailtua, monimutkaista ja hetkessä muuttuvaa sijoitus-areenaa mallintaa kvantitatiivisesti? Tietotekniikan kehittyminen on vienyt kehitystä harppoen eteenpäin. Salkunhoitajien mahdollisuus käsitellä ja analysoida tietoa on jo tänään aivan toisella tasolla kuin esimerkiksi vielä viime vuosikymmenellä ja kehitys jatkuu. Tekoälyn mahdollisuuksiakaan ei ole vielä pystytty täysin ymmärtämään ja jotkut uskovat sen tuovan vielä käänteentekeviä muutoksia. Ainakin voi kuvitella, että tekoälyn avulla mahdollisuus käsitellä paljon laajempaa tietomäärää vie päätöksenteon perusteita objektiivisempaan suuntaan.

Johtaako tämä kehitys kvantitatiivisiin malleihini perustuvien sijoitusstrategioiden ylivoimaisuuteen ja niiden yhä kasvavaan suosioon? Korvaavatko algoritmit ja tekoäly perinteisen salkunhoidon? Ehkä osittain, mutta markkinatehokkuuden kannalta voidaan odottaa, että ylivoimaiseksi osoittautuneen strategian menestyminen hiipuu, kun riittävän suuri joukko sijoittajia kiinnostuu kopioimaan sitä. Ylisuuria tuottoja tarjonneiden sijoituskohteiden kääntöpuolena on niiden hintojen nousu, jolloin on epätodennäköistä, että niiden ylivoimaisuus muihin sijoituskohteisiin verrattuna jatkuu ikuisesti.

### **Mallien jatkuva kehitys on avainasemassa**

Mallien ja toimivien algoritmien suhteen tarvitaan jatkuvaa kehitystä, sillä parhaat mallit ovat ajassa muuttuvia. Tästä on hyvä esimerkki SEB:n kvantitatiiviseen rahastonhoitoon perustuva sijoitusprosessi, jota on uudistettu säännöllisesti: SEB:llä on vahvasti resursoitu tiimi, joka hoitaa kvantitatiiviseen salkunhoitoon perustuvia rahastoja. Tiimin hoidossa ovat mm. SEB Global, SEB Nordamerika ja SEB European Equity -rahastot. Kaikkien näiden kolmen rahaston taustalla on yhteinen systemaattinen faktorimalli, joka luo perustan salkunhoidolle. Alkuvaiheessa rahastoja hoidettiin painottamalla matalariskisten (minimum variance) osakkeiden osuutta sijoituksissa, mikä osoittautui aikanaan hyvin toimivaksi strategiaksi. Myöhemmin faktoreiden, kuten laatuyhtiöiden (Quality), nousevien kurssien (Momentum) ja arvo-osakkeiden (Value) osuutta kasvatettiin merkittävästi osana strategiaa. Muutos oli välttämätön, sillä pelkästään matalariskisiin osakkeisiin sijoittaminen olisi johtanut selvästi nyt toteutunutta heikompaan kehitykseen. Tällä hetkellä mallia kehitetään jälleen voimakkaasti. On lähes varmaa, että tänä päivänä toimivat faktorit eivät ole niitä, jotka toimivat ikuisesti. Vain jatkuva kehitys ja uudistuminen takaavat kvantitatiivisenkin sijoittamisen menestymisen.

Ratkaiseeko tekoäly tämän kaiken ja mallien uudistumisenkin jatkossa? Ehkä ratkaisee, mutta voidaan myös kysyä, johtaisiko kaiken kehityksen jättäminen koneiden varaan siihen, että kaikista kvantitatiivisista malleista tulee identtisiä. Tämä puolestaan vaarantaisi markkinoiden tehokkaan toiminnan kaikkien osapuolten ollessa joko myymässä tai ostamassa samaa kohdetta. Toimivat markkinat tarvitsevat osapuolia, jotka arvioivat tulevaisuutta eri lähtökohdista ja muuttuvista näkökulmista. Loppujen lopuksi näidenkin taustalla voivat olla perin inhimilliset vaikuttimet, kuten esimerkiksi optimismi, epäluulo, ylpeys tai haave jostakin. Tekoälyllä taitaa olla vielä paljon opettelemista näissä.

Hyvää kesää SEB:n Portfolio Solutions -tiimistä!

# Kurssilista 30.6.2018



Valuutta: EUR  
Lähteet: Bloomberg, Morningstar

| RAHASTOTUOTTOJA                                 | 1kk(%)       | Vuoden alusta (%) | 12kk(%)      | 3v (%)       | 5v (%)        |
|-------------------------------------------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>OMX Helsinki CAP</b>                         | <b>-1,2%</b> | <b>9,6%</b>       | <b>9,8%</b>  | <b>43,5%</b> | <b>121,1%</b> |
| SEB Finlandia                                   | -1,9%        | 3,6%              | 2,8%         | 26,8%        | 95,8%         |
| SEB Finland Small Cap                           | -0,8%        | 2,9%              | -0,5%        | 33,2%        | 90,1%         |
| <b>VINX Small Cap</b>                           | <b>-1,0%</b> | <b>5,0%</b>       | <b>5,7%</b>  | <b>38,6%</b> | <b>98,1%</b>  |
| SEB Nordic Small Cap                            | -0,6%        | 7,6%              | 8,4%         | 45,5%        | 116,5%        |
| <b>MSCI Europe</b>                              | <b>-0,7%</b> | <b>-0,5%</b>      | <b>2,8%</b>  | <b>8,0%</b>  | <b>50,5%</b>  |
| SEB European Opportunity*                       | -0,4%        | 1,1%              | 2,1%         | -1,0%        | 44,4%         |
| SEB European Equity Small Caps                  | -1,7%        | 2,5%              | 7,8%         | 25,5%        | 121,4%        |
| SEB European Equity                             | -1,9%        | -1,2%             | 0,8%         | 10,2%        | 60,7%         |
| <b>S&amp;P 500</b>                              | <b>0,9%</b>  | <b>5,3%</b>       | <b>11,3%</b> | <b>32,1%</b> | <b>104,2%</b> |
| SEB US All Cap                                  | 0,8%         | 4,6%              | 7,0%         | 18,6%        | 75,9%         |
| William Blair US All Cap Growth Fund            | 0,6%         | 15,7%             | 22,3%        | 32,6%        | 101,4%        |
| Goldman Sachs US CORE Equity                    | -0,1%        | 6,1%              | 12,7%        | 31,8%        | 103,7%        |
| <b>MSCI Emerging Markets</b>                    | <b>-3,8%</b> | <b>-4,0%</b>      | <b>5,9%</b>  | <b>13,0%</b> | <b>43,3%</b>  |
| SEB Russia                                      | -0,7%        | 4,2%              | 16,3%        | 51,0%        | 28,6%         |
| William Blair Emerging Leaders Growth           | -3,3%        | -4,6%             | 6,5%         | 7,4%         | 37,5%         |
| Eaton Vance Emerald PPA EM Equity               | -3,3%        | -5,4%             | -0,5%        | 1,3%         | 19,9%         |
| Macquarie Asia New Stars                        | -5,5%        | -7,2%             | -2,4%        | -19,2%       | 39,8%         |
| JPM Em Markets Small Cap                        | -4,4%        | -4,8%             | 4,0%         | 18,8%        | 64,3%         |
| Hermes Global Emerging Markets                  | -5,4%        | -6,8%             | 3,8%         | -            | -             |
| JPM Latin America                               | -3,7%        | -14,0%            | -10,0%       | -8,0%        | -11,6%        |
| Goldman Sachs India                             | -2,9%        | -8,6%             | 1,0%         | 17,4%        | 131,3%        |
| Eastspring China                                | -5,9%        | -0,3%             | 17,3%        | 7,9%         | 62,4%         |
| <b>Fixed Income</b>                             |              |                   |              |              |               |
| SEB Money Manager                               | -0,0%        | -0,3%             | -0,4%        | -0,3%        | -0,1%         |
| SEB Euro Bond                                   | 0,6%         | 0,2%              | 0,9%         | 6,5%         | 16,4%         |
| SEB Corporate Bond Fund EUR                     | -0,1%        | -1,1%             | 0,2%         | 5,7%         | 12,2%         |
| BlueBay Investment Grade Bond                   | -0,2%        | -0,6%             | 1,7%         | 6,4%         | 14,6%         |
| Muzinich Europeyield                            | -0,5%        | -1,1%             | 1,2%         | 14,5%        | 32,2%         |
| SEB Global High Yield                           | -0,3%        | -1,8%             | -0,6%        | 7,1%         | 17,7%         |
| Pioneer Funds Euro High Yield                   | -0,8%        | -2,6%             | -0,7%        | 8,8%         | 22,7%         |
| BlueBay Emerging Market Select Bond             | -3,7%        | -9,9%             | -6,5%        | -3,5%        | -9,9%         |
| SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hhdg | -0,2%        | -0,6%             | -0,5%        | 2,8%         | 6,5%          |
| SKY Harbor US High Yield F EUR Hhdg             | -0,3%        | -2,1%             | -1,1%        | 7,7%         | 15,8%         |
| Neuberger Berman EM Dbt Blnd                    | -2,8%        | -6,1%             | -4,8%        | -            | -             |
| SEB European High Yield                         | -0,6%        | -2,2%             | -0,4%        | 10,9%        | -             |
| SEB Money Manager Plus                          | -0,0%        | -0,6%             | -0,4%        | 0,3%         | 2,1%          |
| Muzinich Short Duration HY Hdg EUR              | -0,1%        | -0,7%             | -1,0%        | 1,3%         | 5,5%          |
| JPM Global Strategic Bond fund EUR Hdg          | -0,3%        | -2,0%             | -1,6%        | -            | -             |
| <b>Alternatiivit</b>                            |              |                   |              |              |               |
| SEB Asset Selection Fund                        | 1,9%         | -5,6%             | -4,1%        | -5,2%        | 14,9%         |
| GS Global Strategic Macro Bond Portfolio        | -1,6%        | -3,3%             | -5,7%        | -1,7%        | -             |
| <b>Muut</b>                                     |              |                   |              |              |               |
| Oil: price 74.15                                | 10,6%        | 22,7%             | 61,1%        | 24,7%        | -23,2%        |
| EUR/USD: price 1.1658                           | -0,4%        | -2,8%             | 2,2%         | 4,2%         | -10,9%        |

\*Rahasto perustettu 19.1.2015 ja se sijoittaa T. Rowe Price European Equity rahastoon. Taulukon tuottoluvut esitetty T. Rowe Pricen rahastosta.

Muun muassa yllä mainittuja rahastoja käytetään SEB:n varainhoitotoiminnassa. Yllä oleva esittely ei ole sijoitusneuvo, markkinointia eikä esittelytekstin perusteella pidä tehdä sijoituspäätöksiä. Sijoittaja saa pyydettyä rahastojen avaintieto-esitykset ja muun aineiston SEB:ltä. Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta tuotosta. Rahasto-osuuksien arvo voi aina nousta tai laskea.

Tämän katsauksen informaatio perustuu SEB:n luotettavina pitämiin tietoihin. SEB ei kuitenkaan vastaa tietojen täydellisyydestä tai täsmällisyydestä, eikä mahdollisesta tietojen virheellisyydestä tai puutteellisuudesta johtuvasta vahingosta. Informaatiota ei tule ymmärtää kaupankäyntisuositukseksi.