



# Kuukausikatsaus

helmikuu 2014

6.2.2014

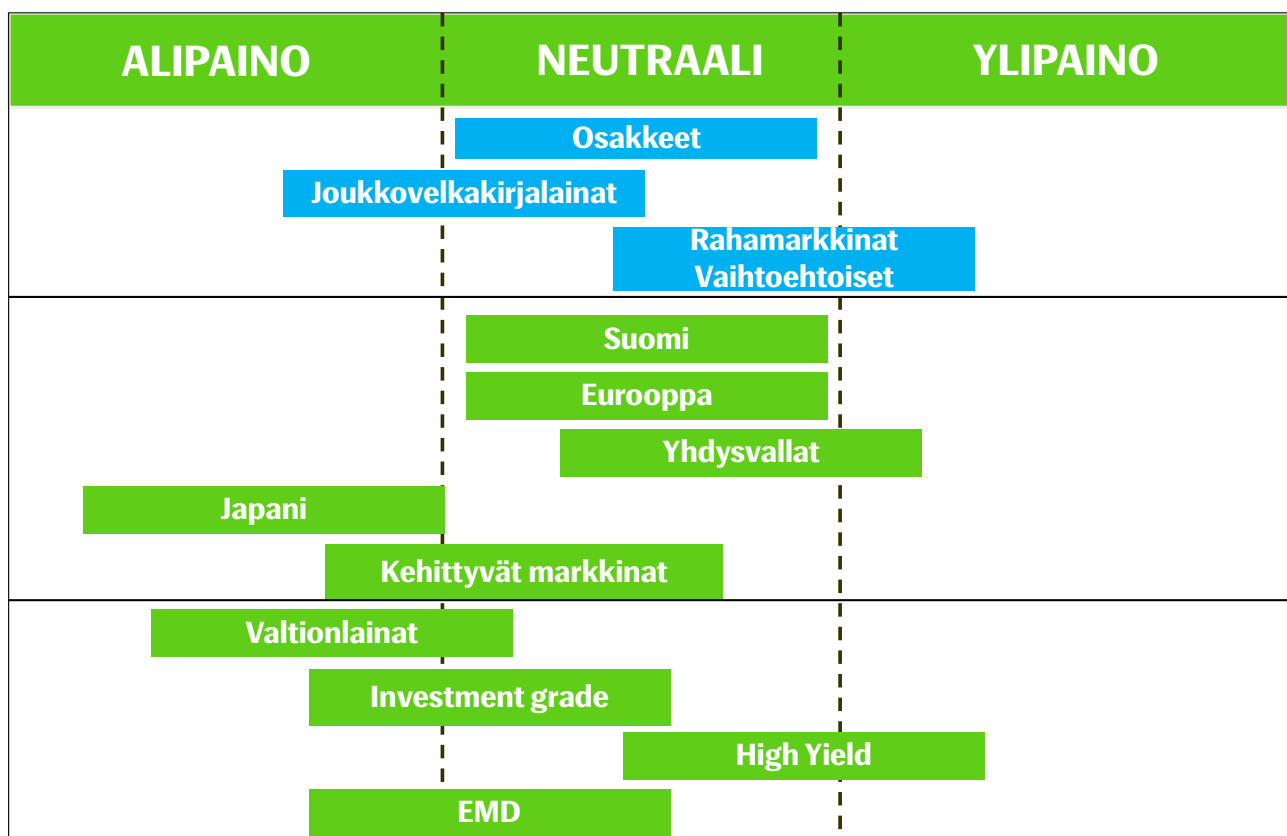
## Suhdanne voimistuu, sijoitusmarkkinoilla epävarmuuksia

- *Yhdysvalloissa ja Euroopassa talous jatkaa piristyvällä uralla*
- *Yhdysvalloissa keskuspankki vähentää tukioistoja*
- *EKP ei muuttanut rahapolitiikkaa, deflaatio ei ole uhka*
- *IMF nosti kasvuennusteita*
- *Osakemarkkinat ja kehittyvien markkinoiden sijoitukset laskussa*
- *Pitkät korot painuivat turvasatamaostojen myötä*
- *Argentiina ja Turkki painoivat kehittyviä markkinoita*
- *Rahastotutkimus: Rahastotutkimuksessa prosessi arvioidaan sijoitusfilosofian jälkeen*



## Osakemarkkinat neutraalipainossa

- Paraneva suhdannenäkymä ja odotettavissa oleva tulokasvuodotusten parantuminen tukee osakesijoituksia
- Euroopassa ja Yhdysvalloissa tulokasvuodotuksissa nousupotentiaalia piristävän talouskasvun myötä. Siksi markkinoiden haastava hinnoittelu ei ole ongelma
- Kehittyvillä markkinoilla epävarmuudet heikentävät lyhyellä tähtäimellä sekä osake- että joukkolainasijoitusten houkuttelevuutta
- Euroalueen valtionlainojen koroissa nousupaineita, rajallinen tuottopotentiaali - alipaino
- Yrityslainat ovat houkutteleva korko-omaisuusluokka, vaikka tuottopotentiaalia rajaakin korkojen nousuodotus
- Kehittyvien markkinoiden lainat edullisia omaan historiaansa nähden, mutta lyhyellä tähtäimellä epävarmuudet mm. Yhdysvaltain keskuspankin tukitoimien, Argentiinan ja Turkin haasteiden muodossa painavat sijoitusluokkaa
- Vaihtoehtoiset sijoitukset ja rahamarkkinat alipainossa





# Suhdanne voimistuu, sijoitusmarkkinoilla epävarmuuksia

Yhdysvalloissa julkaistiin tammikuussa hyviä taloustilastoja. Maan talouden raportoitiin kasvaneen vuoden viimeisellä neljänneksellä selvästi odotuksia pirteämmin eli 3,6 prosentin vuosivauhtia. Teollisuuden ostopäällikköindeksi ISM oli odotusten mukaisesti korkealla (57) ja asuntomarkkinoiden aktiviteetti oli kohtuullisen hyvällä tasolla. Työttömyysaste putosi odotuksia enemmän 6,7 prosenttiin, mutta luku on tulkinnanvarainen, kun työmarkkinoille osallistuvan väestön määrä laskee yhä. Mikään ei viittaa kuitenkaan siihen, ettei Yhdysvaltain talous jatkaisi elpymistään. Kuukauden lopulla Yhdysvaltain keskuspankki piti korkokokouksen, jossa se odotetusti päätti vähentää tukioistojaan helmikuussa 75 miljardista 65 miljardiin. Tulevia tukitoimien vähennyksiä keskuspankki ei kuitenkaan halunnut tarkentaa aikataulun tai määrien suhteen, vaan ostoja vähennetään ”talouden kehitykseen sopivassa tahdissa”.

eikä siten pidä deflaatiopelkoja aiheellisina. Ohjauksikon EKP piti kokouksessaan ennallaan.

Kehittyviltä markkinoilta merkittävimäksi uutiseksi voidaan nostaa Kiinan hieman odotuksia heikompi ostopäällikköindeksi, joka jäi 49,6 pistelukemaan. Kehittyvien markkinoiden uutisoinnista iso osa keskittyi tammikuussa Argentiinaan, jossa keskuspankki joutui devalvoimaan valuutan ja myös Turkin keskuspankki joutui puolustamaan liiraa. Kehittyvien markkinoiden sijoituksia painavat nyt yhtä aikaa valuuttaongelmien lisäksi Yhdysvaltain keskuspankin toimet sekä jälleen esille noussut huoli Kiinan talouskasvusta heikokkon ostopäällikköindeksin myötä.

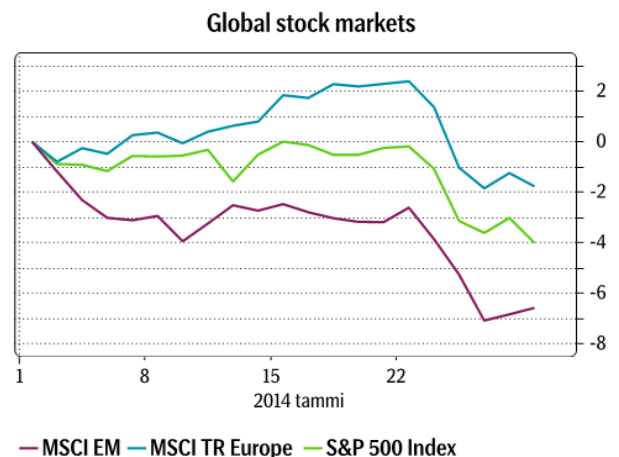
Globaali suhdanne näyttää kuitenkin olevan vahvistumassa Yhdysvaltain, Euroopan ja Kiinan myötä. Tämän näkemyksen esitti myös kansainvälinen valuuttarahasto (IMF), kun se korotti kasvuennusteita useissa maissa ja globaalia kasvuennustetta 3,7 prosenttiin (2013 kasvu oli noin 3 %).



## Sijoitusmarkkinoilla vuosi alkoi laimeasti

Vaikka tammikuun taloustilastointi oli positiivista, niin sijoitusmarkkinoilla epävarmuudet kasvoivat. Tammikuussa Euroopan ja Suomen osakemarkkinat nousivat kuun loppupuolelle saakka, kunnes viimeisen viikon aikana kurssit painuivat prosentin verran miinukselle. Yhdysvaltain ja kehittyvien markkinoiden osakkeet eivät käytännössä nousseet kuukauden aikana nollan yläpuolelle lainkaan ja kuukauden aikana miinuksia kirjattiin näille markkinoille 3-5 prosenttia.

Euroopassa tilastointi oli myös kohtuullisen hyvää, vaikka lukujen absoluuttinen taso on yhä laimea. Saksan IFO –suhdannekysely oli odotuksia parempi (110) ja muutenkin Saksan luvut olivat hyviä Euroopan yleiseen tasoon verrattuna. Ranskasta ja Italiasta saatiin selvästi vaisumpia tilastoja, mutta varsinkin Italiassa talouden tila näyttää parantuneen ja ostopäällikköjen odotusten mukaan hyvä kehitys jatkuu. Tammikuun tilastoissa kuluttajahintainflaatio pysytteli 0,8 prosentissa, mikä on selvästi alle Euroopan keskuspankin 2 prosentin tavoitteen. Tästä huolimatta EKP näkee inflaation olevan ankuroitunut keskipitkällä aikavälillä tavoitetason tuntumaan





Kurssiliikkeiden selittäjiksi voidaan nostaa kehittyviltä markkinoilta kumpuavat epävarmuudet, jotka heikensivät lyhyellä tähtämellä sijoittajien riskinottohalukkuutta.

Suomen osakemarkkinoilla oli mielenkiintoinen kuukausi, kun ensin kuun alkupuolella ilmeni, että Rolls-Royce olisi tekemässä ostotarjouksen Wärtsilästä. Kuun lopulla ilmoitettiin sopimuksesta, jossa ruotsalainen SSAB ostaa Rautaruukin osakekannan. Tuloskausi on alkanut hieman vaatimattomasti, kun Ramirent, Kemira, Uponor ja Vacon varoittivat tuloksen olevan odotettua heikompi. Toisaalta syklisiä yhtiöitä tukivat uutiset, että Caterpillar ja SKF (alkusyklinen ruotsalainen konepajayhtiö) kertoivat parantuvista näkymistä. Myös Wärtsilä ja Kone kertoivat saaneensa uusia tilauksia lähes 10 prosenttiyksikköä odotuksia enemmän.

Korkomarkkinoilla valtionlainojen korot painuivat sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Laskua voidaan selittää maltillisella inflaatioympäristöllä, mutta suuremmaksi selittäjäksi nousee kehittyvien maiden epävarmuudet ja niistä johtuvat turvasatamaostot. Korkotasoa pitää maltillisena myös se tosiseikka, että uusemissioiden määrä on tänä vuonna vähäisempi kuin mitä korkosijoituksia eräännyy.

High yield, spread



Source: Macrobond

Bond yield



Source: Macrobond

Yrityslainojen riskilisissä nähtiin tammikuun lopulla pientä nousua (10-25 korkopistettä), mutta samaan aikaan nähty pitkien korkojen lasku johti vajaan prosentin kuukausituottoon sekä investment grade- että high yield -lainoissa. Korko-omaisuusluokista kehittyvien markkinoiden lainoissa kuukausi oli vaikea, kun samaan aikaan korkotaso nousi ja valuutat heikkenivät Argentiinan ja Turkin epävarmuuksien vanavedessä. Kehittyvien markkinoiden paikallisvaluuttamääräisten lainojen tuotot painuivat 2-4 prosenttiyksikköä pakkaselle tammikuussa.



## Rahastotutkimuksessa prosessi arvioidaan sijoitusfilosofian jälkeen

“Growth is never an event, it's a process.”(\*)

Vaikka yllä oleva elämänviisaus viittaa lähinnä henkiseen kasvuun, voidaan sitä soveltaa myös prosessin merkitykseen rahastonhoidossa. Menestyksellä salkunhoito edellyttää toimivaa ja jatkuvasti kehittyvää sijoitusprosessia. Marraskuun rahastoartikkelissa kerroimme sijoitusfilosofiasta ja sen arvioinnista rahastotutkimuksessa. Tässä artikkelissa keskitytään sijoitusfilosofiaa toteuttavaan prosessiin ja sen arviointiin.

Usein sijoitusfilosofia ja sijoitusprosessi sekoitetaan keskenään. Kyse on kuitenkin kahdesta eri asiasta. Lyhyesti sijoitusfilosofiassa pureudutaan periaatteisiin, joihin uskotaan ja sijoitusprosessi vastaavasti on tapa, millä filosofiaa toteutetaan käytännössä. Tyypillisesti sijoitusprosessi voidaan jakaa neljään eri osa-alueeseen, joilla kaikilla on tärkeä osa sijoitussalkun rakentamisessa ja hallinnassa:

1. Idean generointi
2. Sijoitustoimintaa tukeva tutkimus ja analyysi
3. Salkun rakentaminen
4. Riskienhallinta ja kontrolli

Sijoitusprosessin yksi keskeisimmistä haasteista on se, miten eniten aikaa ja resursseja kuluttava analyysi saadaan kohdennettua potentiaalisimpiin sijoituskohteisiin. Tätä sijoitusprosessin vaihetta kutsutaan ideoiden generoimiseksi, missä salkunhoitaja miettii konkreettisia vaihtoehtoja syvällisen analyysityön kohdentamiseen. Oleellista ideointivaiheessa on huomioida sijoitusmarkkinoiden ominaispiirteet niillä alueilla, mihin sijoitetaan: mitä vaaditaan oikeiden sijoituskohteiden tunnistamiseen ja mitä mahdollisuuksia markkinat tarjoavat. Ideointivaiheeseen kuuluu esimerkiksi menetelmien, mallien ja tietolähteiden määrittäminen, joita käytetään sijoitussalkun suunnitteluun.

Analyysi- ja tutkimusvaihe kuuluu aina sijoitusprosessiin. Sen tuottamalla informaatiolla on ratkaiseva merkitys salkunhoitajan lisäarvon tavoittelussa. On erityisen tärkeää, että salkunhoidossa on sopivat työvälineet ja -menetelmät sijoituskohteiden arviointiin. Esimerkiksi laajasti hajautettu globaalisti sijoittava osakerahastonhoitaja voi tarvita tuekseen laajat tietokannat tai verkoston, jonka kautta saadaan riittävästi informaatiota. Pienemmällä markkinoilla tai erityisalueilla toimiville salkunhoitajille tärkeämpää voi olla paikallistuntemus tai yhteydet paikallisiin päätöksentekijöihin.

Salkun rakentaminen konkretisoi sijoitusideat ja tutkimustulokset käytäntöön. Informaation jalostamiseen sijoitussalkuksi ja sen

päivittäiseen hoitoon tarvitaan selkeät käytännöt ja vastualueet. Kiinnitämme rahastoja tutkittaessa erityistä huomiota päätöksenteon dynamiikkaan – miten päätösprosessi etenee, miten tutkimustulokset huomioidaan päätöksenteossa ja kuka tekee lopullisen päätöksen. Salkunhoito vaatii konkreettisia päätöksiä, mutta niiden pitää perustua aina selkeisiin tutkimustuloksiin.

Riskienhallinta ja kontrolli viimeistelevät prosessin. Aktiiviseen sijoitusprosessiin kuuluu jatkuva-aikainen arviointi markkinaliikkeiden ja sijoituspäätösten vaikutuksista sijoitussalkkuun. On tärkeää, että riskienhallinta ja kontrolli on sidottu osaksi sijoitusprosessia. Tämä varmistaa, että tärkeimpien sijoitusriskien seuranta kohdistuu keskeisille alueille ja sen, että riskienhallinnan tuloksia voidaan tehokkaasti hyödyntää sijoituspäätöksissä.

Prosessin toimivuuden merkitystä ei voi vähätellä arvioitaessa rahastojen salkunhoitoa ja rahastonhoitajien kykyä tuottaa lisäarvoa. Hyvä sijoitusprosessi konkretisoi sijoitusfilosofian sijoitussalkuksi ja siitä voi tunnistaa vaiheet, miten filosofia jalostetaan ideoinnin ja tutkimuksen kautta salkun rakentamiseen ja riskienhallintaan. Sijoitusmarkkinat kuitenkin jatkuvasti muuttuvat ja uusia mahdollisuuksia syntyy ja kuolee. Sen vuoksi sijoitusprosessilta edellytetään jatkuvaa uudistumista. Viitaten artikkelin alussa olevaan lainaukseen, kasvu vaatii prosessin, mutta hyvään salkunhoitoon tarvitaan prosessia, mitä jatkuvasti kehitetään.

\*) Ifeanyi Enoch Onuoha, *Overcoming the Challenges of Life*

## TOP 4 rahastot - mielenkiintoisia poimintoja rahastosuosituslistaltamme \*

### ACADIAN EMERGING MARKETS LOCAL DEBT

Acadian Emerging Markets Local Debt on suosittelemamme rahasto sijoitettaessa paikallisessa valuutassa noteerattuihin kehittyvien markkinoiden lainoihin. Acadian edustaa korkean tuottoprofilin rahastoa ja se sopii niin perusrahostoksi kuin hajauttamaan perinteisimpiä rahastoja tässä omaisuusluokassa. Rahaston merkittävimpiä eroja tyypilliseen EMD rahastoon on huomattavasti laajempi hajautus - tyypillisesti rahaston sijoitukset jakaantuvat kaksinkertaiseen määrään maita, kuin mitä on vertailuindeksissä. Käytännössä tämä tarkoittaa, että mukana on myös kehittyvien markkinoiden reuna-valtioita (ns. frontier-markkinoita) muun muassa Afrikan ja Karibian alueilta. Rahaston kautta pääsee hyötymään EMD – omaisuusluokasta löytyvistä sijoituskohteista ja niiden tarjoamasta tuotto-potentiaalista. Sijoituskohteiden valinnassa rahastonhoitajan näytöt ovat olleet vahvat. Tuottokehitys on ollut yli ajan luokkansa parhaimmistoa.

### BGF EUROPEAN FUND

BGF European Fund on eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava strategia, jossa odotettu ylituotto saadaan fundamentteihin perustuvan osakevalinnan kautta. Rahasto keskittyy suuriin ja keskisuuriin yrityksiin joiden markkina-arvo yli 1mrd. Salkku on varsin konsentroitua ja sisältää n. 45–65 osaketta. Sijoitustyylillä on joustava, mutta ylijään on odotettavissa lievä suuntaus laadukkaisiin kasvuyrityksiin. Tiimi on hyvin resursoitu ja erittäin kokenut. Rahastolla on erittäin vahva tuottohistoria niin kilpailijoihin kun vertailuindeksiin nähden. Näkemyksemme mukaan rahasto toimii hyvin osana Eurooppalaista salkkuratkaisuamme, mutta myös yksittäisenä sijoituksena.

### SKY HARBOR US SHORT DURATION HIGH YIELD

Maltillista riskitasoa tavoitteleva strategia, joka sijoittaa Yhdysvaltojen lyhyen duraation high yield -yrityslainamarkkinoihin. SKY Harbor on pioneeri lyhyen duraation high yield -omaisuusluokassa ja keskittyy yksinomaan Yhdysvaltain high yield -markkinoihin. Vahvat analyttiset resurssit omaava tiimi on työskennellyt yhdessä yli 20 vuotta. Rahaston tuottoprofiili on houkutteleva erityisesti matalan koron ympäristössä ja on hyvä vaihtoehto perinteisille matalan riskin korkosijoituksille. Täydentää ja tehostaa korkosalkkua perinteisten high yield -rahastojen rinnalla.

### MACQUARIE ASIAN NEW STARS

Macquarie Asian New Stars -rahasto on erinomainen aasialaisiin pienirytyksiin sijoittava rahasto, jota hoitaa yksi suurimmista tähän omaisuusluokkaan erikoistuneista tiimeistä. Osakevalinta pohjautuu erittäin syvälliseen ja yksityiskohtaiseen yritysanalyysiin, jonka tärkeänä osana toimivat yritysvierailut. Rahastoa hoidetaan erittäin aktiivisesti ja indeksiä vastaan otetaan voimakasta näkemystä. Sijoitussalkku muodostuu kulloinkin noin 40–50 osakkeesta. Aasialaiset pienirytykset ovat tyypillisesti enemmän kytköksissä paikalliseen kulutuskysyntään ja siksi rahasto onkin erittäin hyvä työvälinen hyötyä Aasian talouskasvusta. Rahasto tuottokehitys on ollut todella vahvaa omaan indeksiin ja vertailuryhmään verrattuna ja ylituottoa on onnistuttu tekemään niin nousevilla kuin laskevilla markkinoilla.

\* Rahastosuosituslistallamme on tällä hetkellä yli 100 rahastoa eri omaisuusluokkiin ja sijoitusalueille. TOP 4 -listalle on poimittu mielenkiintoisia vaihtoehtoja valikoiduille alueille.

# Kurssilista

## 31.1.2014



Valuutta: EUR  
Lähteet: Bloomberg, Lipper

	1kk (%)	6kk (%)	12kk (%)	3v (%)	5v (%)
<b>OMX Helsinki CAP</b>	<b>-3,8%</b>	<b>15,7%</b>	<b>21,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>110,3%</b>
SEB Finlandia	-3,4%	14,5%	17,1%	-0,8%	86,1%
SEB Finland Small Firm	-2,8%	9,8%	9,4%	-12,6%	70,0%
SEB Finland Momentum	-3,9%	13,1%	13,2%	-2,9%	77,2%
<b>MSCI Europe</b>	<b>-1,8%</b>	<b>8,1%</b>	<b>14,5%</b>	<b>24,8%</b>	<b>92,3%</b>
BGF European Fund A2	-2,1%	7,8%	15,2%	28,0%	107,4%
SEB European Equity Small Caps	0,9%	17,8%	29,0%	41,3%	157,2%
SEB European Equity	-1,1%	7,1%	15,0%	12,5%	65,1%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>-1,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>21,1%</b>	<b>46,9%</b>	<b>120,8%</b>
CRM US Equity Opportunities	-2,9%	1,3%	16,4%	29,0%	
William Blair US All Cap Growth Fund	0,2%	10,4%	25,5%	47,6%	
<b>MSCI Emerging Markets</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>-8,5%</b>	<b>88,9%</b>
William Blair Emerging Leaders Growth	-5,7%	-4,3%	-9,2%		
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	-3,1%	-1,3%	-6,1%	-5,4%	95,3%
JPM Latin America	-8,3%	-10,6%	-22,5%	-20,3%	77,2%
Goldman Sachs India	-2,8%	7,6%	-10,3%	1,5%	113,3%
Eastspring China	-6,4%	-2,2%	-11,1%		
SEB Russia	-9,0%	-1,1%	-15,5%	-30,9%	163,3%
Silk African Lions	0,7%	3,0%	7,5%		
Macquarie Asia New Stars	-1,8%	3,1%	9,3%		
Pinebridge Latam Small and Mid Cap	-6,9%	-14,1%	-33,6%	-39,8%	75,7%
SEB Eastern European Small Cap	-5,6%	4,1%	-2,1%	-32,1%	133,2%
<b>3kk Euribor Index</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,7%</b>
<b>JPMorgan Emu Govt. bond Index</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,2%</b>	<b>19,2%</b>	<b>26,9%</b>
SEB Euro Bond	1,5%	1,3%	1,8%	14,5%	22,9%
SEB Money Manager	0,0%	0,1%	0,2%	3,2%	9,3%
SEB Corporate Bond Fund EUR	1,3%	1,9%	3,4%	16,7%	42,5%
BlueBay Investment Grade Bond	0,9%	3,6%	4,7%	19,7%	46,8%
BlueBay High Yield Bond Fund	1,1%	5,9%	7,5%	20,9%	102,0%
SEB Global High Yield	0,5%	4,1%	5,7%	23,9%	75,4%
Pioneer Funds Euro High Yield	0,4%	5,0%	7,8%	25,4%	206,9%
Muzinich ShortDuration HighYield	0,0%	1,6%	3,0%	12,8%	
BlueBay EMD Local Currency	-4,4%	-6,8%	-16,6%	-7,0%	38,5%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-2,7%	-4,1%	-12,2%	4,6%	59,9%
<b>Muut</b>					
Oil: price 97.49	-0,9%	-7,2%	0,0%	5,7%	133,9%
Gold: price 1244.55	3,2%	-6,1%	-25,2%	-6,6%	34,1%
EUR/USD: price 1.3516	-2,0%	1,8%	-0,3%	-1,3%	5,5%

Muun muassa yllä mainittuja rahastoja käytetään SEB:n varainhoitotoiminnassa. Yllä oleva esittely ei ole sijoitusneuvo, markkinointia eikä esittelytekstin perusteella pidä tehdä sijoituspäätöksiä. Sijoittaja saa pyydettäessä rahastojen avaintieto-esitykset ja muun aineiston SEB:ltä. Historiallinen tuotto ei ole taie 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.