

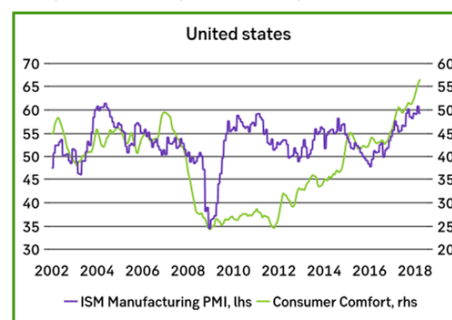
Kuukausikatsaus

Huhtikuu 2018

Trumpin tulliuhkailu painoi markkinoita

- *Vahvoja taloustilastoja kautta linjan*
- *Yhdysvaltain keskuspankki nosti ohjauskorkoa*
- *Trump ajaa tullikorotuksia*
- *Heikko kuukausi sijoitusmarkkinoilla*
- *SEB Rahastotutkimus: Warren Buffet ja faktorit*

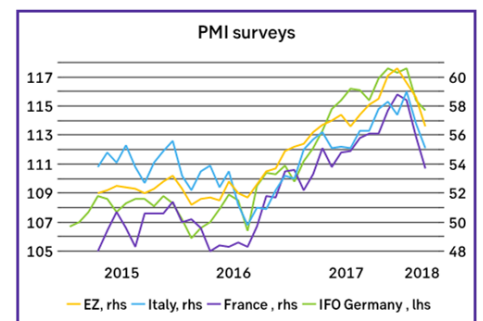
Yhdysvalloissa raportoitiin vahvoja taloustilastoja maaliskuussa. Kuun alussa teollisuuden luottamusindikaattori ISM-indeksi nousi 60.8 pistelukuun ollen korkeimmillaan yli 14 vuoteen ja myös kuluttajien luottamus kohosi huipputasolle. Maan työttömyysaste pysytteli 4,1 prosentissa, uudisrakentaminen odotetulla tasolla ja teollisuuden kapasiteetin käyttöaste kohosi 78 prosenttiin. Kokonaisuutena Yhdysvaltain talous näyttää olevan edelleen piristävällä uralla ilman heikkoja kohtia ja maan talouskasvuennuste kohosi kuluvalle vuodelle jo 2,8 prosenttiin (konsensus).



Helmikuussa markkinoita huolestuttaneet inflaatiopelot laimenivat kuukauden aikana, kun pohjahintainflaatio oli odotetulla tasolla (1,5 % YoY). Yhdysvaltain keskuspankki nosti ohjauskorkoaan odotetusti 0,25 %:lla (nyt 1,5-1,75%) ja pääjohtajakautensa aloittanut Jerome Powell totesi tiedotustilaisuudessa, ettei hän näe inflaation olevan

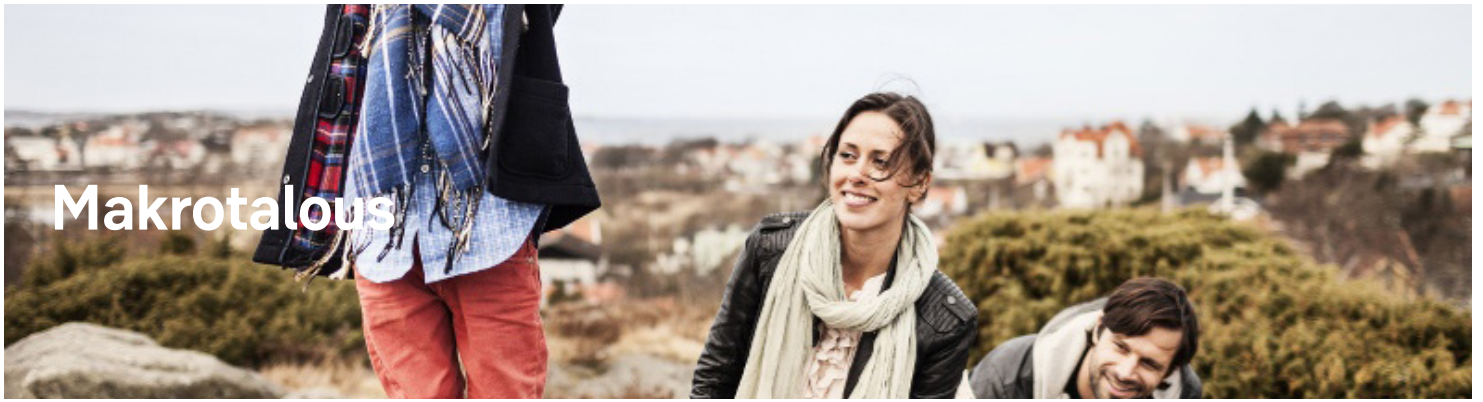
merkittävästi kiihtymässä. Näin ollen Yhdysvaltain talouden piristyminen jatkuu ja rahapolitiikan tukea supistetaan asteittain, kuten FED on kommunikoinut.

Euroalueelta raportoitiin tasoltaan vahvoja lukuja, kun työttömyysaste laski 8,6 prosenttiin ja kuluttajien luottamus nousi korkeimmalle tasolleen 28 vuoteen. Teollisuuden ostopäällikköindeksit heikkenivät helmikuun lukemista, mutta tasoltaan ne olivat edelleen vahvoja.

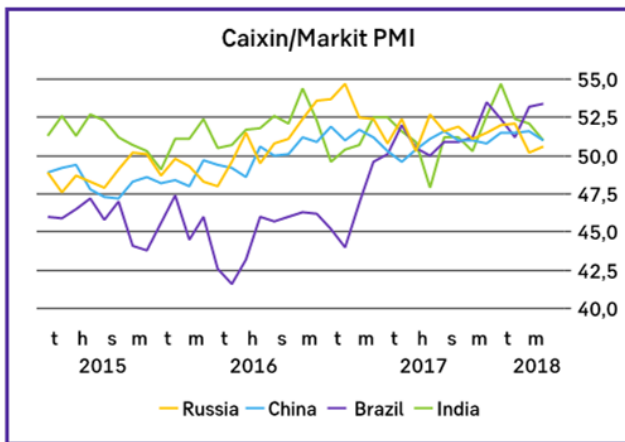


Euroalueen inflaatio oli edelleen laimeaa (pohjahintainflaatio 1 % YoY), eikä Euroopan keskuspankki muuttanut rahapolitiikkaa maaliskuun kokouksessaan. EKP:n ei odoteta nostavan ohjauskorkoa kuluvana vuonna, mutta joukkolainojen osto-ohjelmaa voidaan supistaa jo ennen syyskuuta, mikäli talouden kehitys jatkuu nykyisellä, vahvistuvalla uralla.

Makrotalous



Kehittyvillä markkinoilla talouden tilastot olivat pitkälti odotusten kaltaisia ja osoittivat talouden tilan asteittaista piristymistä. Ostopääällikköindeksit olivat BRIC-maissa edelleen yli 50 pistelukemassa, vaikkakin taso heikkeni Intiassa ja Venäjällä. Brasiliasta raportoitiin vuoden 2017 viimeisen neljänneksen talouskasvulukema (2,1 % YoY) ja kuitenkin maan keskuspankki leikkasi kuukauden aikana ohjauskorkoaan. Kokonaisuutena kehittyvien markkinoiden tila on asteittain parantumassa sekä vienti- että kotimarkkinakäynnän tukemana.



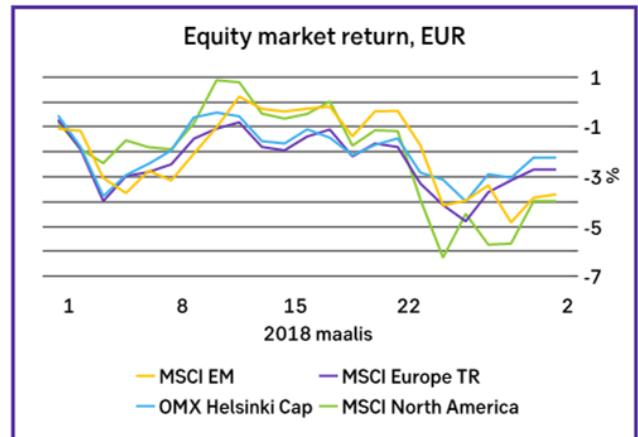
Sijoitusluokat

Sijoitusmarkkinoiden riskinottohalukkuus heikkeni kuukauden toisella viikolla selvästi, kun Donald Trump ilmoitti määräävänsä tullikorotuksia tärkeimmille kauppakumpaneille. Huolimatta siitä, että tiedot ovat hyvin epämääräisiä, eikä tullikorotuksia otettu käyttöön, niin huolet kauppasodasta nousivat markkinoiden fokukseen. Toisena negatiivisena markkina-ajurina voidaan nostaa esille Facebookin johdolla alkanut teknologiasektorin kurssilasku.

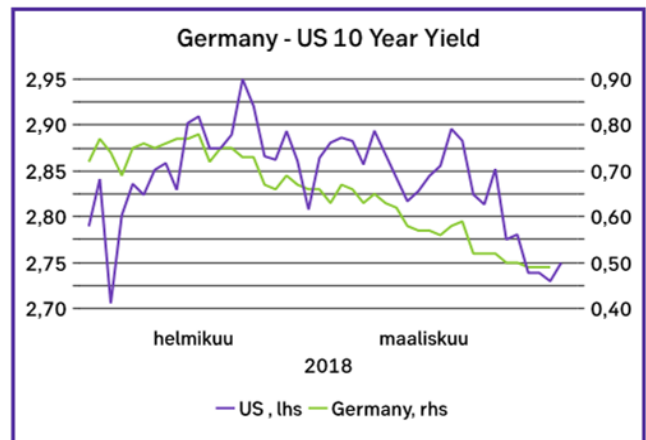
Osakemarkkinoilla kurssit laskivat yhtenäisessä linjassa: Euroopassa ja Suomessa miinusta kertyi reilut 2 prosenttia kun Yhdysvalloissa sekä kehittyvillä markkinoilla kurssit putosivat noin 4 prosenttia.

Korkomarkkinoilla liikkeet olivat maltillisempia. Yhdysvaltain keskuspankki ilmoitti koronnostosta kuukauden aikana, mutta korkopäätöstä komentoidessaan keskuspankin johtajana

aloittanut Powell tiedotti, ettei näe inflaation merkittävää kiihtymistä.



Siten korot kääntyivät hienoiseen laskuun ja tullihuolien aiheuttama epävarmuuden kasvu lisäsi korkojen laskua entistä enemmän.



Korkojen laskun johdosta valtionlainasijoitukset tuottivat noin 1,5 prosenttia kuukauden aikana, kun investment grade –sijoitusten tuotto jäi nollan tuntumaan riskilisien hienoisien levenemisen johdosta. Myös high yield –yrityslainojen riskilisät levenivät ja niiden tuotto jäi noin 0,5 prosenttia miinukselle, kun paikallisvaluutoissa noteeratut kehittyvien markkinoiden lainat tuottivat prosentin verran plussaa lähinnä valuuttojen vahvistumisen myötä.



Salkkuallokaatioon ei muutoksia maaliskuussa

- *Osakemarkkinat edelleen ylipainossa suotuisan kansainvälisen suhdannetilanteen tukemana*
- *Valtionlainat selvässä alipainossa, odotukset inflaation asteittaisesta kiihtymisestä ja korkojen noususta heikentävät näkymiä*
- *Investment grade ja high yield –yrityslainat alipainossa korkojen nousuodotusten ja varsin kireiden riskilisätasojen myötä*
- *EMD –lainat ylipainossa suotuisan makrotalouden tilan ja vallitsevan, suhteellisen korkean, tuottotason tukemina*

	Vertailuindeksi	Uusi allokaatio	Erotus	Muutos	Edellinen allokaatio
Osakemarkkinat	55,0 %	63,9 %	8,9 %	2,0 %	61,5 %
Suomi	10,0 %	9,5 %	-0,5 %		9,5 %
Eurooppa	17,0 %	22,2 %	5,2 %		22,1 %
Yhdysvallat	16,0 %	16,1 %	0,1 %	2,0 %	13,9 %
Japani	0,0 %	0,0 %			0,0 %
Kehittyvät markkinat	12,0 %	16,1 %	4,1 %		16,0 %
Korkosijoitukset	40,0 %	29,1 %	-10,9 %	-2,0 %	31,4 %
Valtionlainat	10,0 %	5,2 %	-4,8 %		5,4 %
Investment grade	14,0 %	9,9 %	-4,1 %	-2,0 %	11,9 %
High yield	10,0 %	6,3 %	-3,7 %		6,4 %
Kehittyvien markkinoiden lainat	6,0 %	7,7 %	1,7 %		7,7 %
Rahamarkkinat	5,0 %	7,0 %	2,0 %		7,1 %

Rahastot



Warren Buffet ja faktorit

Faktorisijoittaminen on ollut yksi kuumimmista puheenaiheista ammattisijoittajien keskuudessa nyt jo usean vuoden ajan. Faktorit ovat tunnistettuja sijoitustyyliä tai ominaisuuksia, joilla on mitattava vaikutus koko salkun tuottoon. Niillä selitetään markkinoiden tehostumusta, kun systemaattisesti tiettyihin tyyliin sijoittamalla on voitu saavuttaa keskimääräistä parempaa tuottoa. Tunnetuimpia esimerkkejä on Warren Buffetin menestyksen selittäminen tuottokehityksellä, joka on saavutettu sijoittamalla kolmeen faktoriin: arvo-osakkeisiin (Value), matalariskisiin (Low Risk) ja taseeltaan vahvoihin ja kannattaviin yhtiöihin (Quality). Viimeisten vuosikymmenien aikana Warren Buffet on määrätietoisella sijoitusfilosofialla noussut yhdeksi maailman menestyksekkäimmäksi sijoittajaksi ja saavutuksia on voitu selittää valituilla faktoreilla - mutta voiko menestyminen sijoitusmarkkinoilla olla jatkossa näin yksinkertaista? Faktoreiden vannotuneimmat kannattajat uskovat näin, mutta todellisuus on paljon monimutkaisempi.

Sijoitustuottojen kannalta merkittävien faktoreiden määrästä ei ole yksimielisyyttä

Menestykseen johtaneita sijoitusfaktoreita tunnustetaan useita. Historiaan perustuvissa akateemisissa tutkimuksissa niitä on raportoitu olevan jopa yli 300, joista tuskin kaikki ovat arvokkaita tulevaisuudessa. Osa niistä voi olla lyhytaikaisia, tai niiden merkitys sijoitustuottojen selittäjänä jää hyvin pieneksi. Sijoittajalle kiinnostavimmat faktorit ovat sellaisia, joiden vaikutus on jokseenkin pysyvää ja niillä on merkittävä vaikutus sijoitustuottojen ohjaamisessa. Vaikkei todella merkittävien faktoreiden lukumäärästä eikä joukostaan aina vallitse alan toimijoiden joukossa täydellistä yksimielisyyttä, niin hyvin pitkälle samaa mieltä ollaan siitä, että sijoittajalle tärkeitä faktoreita ovat ainakin seuraavat:

1. Arvosijoittaminen (Value)
2. Taseeltaan vahvoihin ja kannattaviin, laatu-yhtiöihin sijoittaminen (Quality)
3. Nousevien kurssien, momentum –osakkeisiin sijoittaminen
4. Markkina-arvoltaan pienempiin yrityksiin sijoittaminen (Size)
5. Matalariskisiin yrityksiin sijoittaminen (Low Risk)

Helpoin tapa sijoittaa faktoreihin voi olla riskialtista

Viime vuosina tarjolle on tullut paljon faktorisijoittamiseen tarkoitettuja passiivisia indeksirahastoja ja ETF -rahastoja, jotka on suunniteltu seuraamaan systemaattisesti tiettyjä faktoreita sekä antamaan sijoittajalle helpon ja kustannustehokkaan tavan valita niitä salkkuun. Todellisuus on kuitenkin

paljon monimutkaisempaa ja näennäinen helppous sijoittaa menestyksekkäästi faktoreihin voi olla harhaanjohtavaa ainakin kahdesta syystä: ensinnäkin systemaattiset, julkisiin vertailuindekseihin perustuvat faktorirahastot ovat kasvattaneet voimakkaasti suosiotaan, missä riski sijoituskohteiden liioitellusta, kysyntäperusteisesta arvonnoususta on jo merkittävä. Toiseksi, vain vähemmistö ammattisijoittajista uskoo enää, että on yksinkertaista tapaa replikoida faktoreita, jotka ovat historiassa osoittautuneet toimiviksi.

Aktiivinen sijoitustyyli sopii paremmin osaan faktoreista

Mielestämme oikein valituilla faktoreilla ja tilanteeseen sopivalla sijoitusinstrumentilla voidaan merkittävästi parantaa tuottopotentiaalia ja rakentaa tehokkaita sijoitussalkkuja. Yksittäisten faktoreiden sijaan suosimme multifaktorilähestymistä, jossa huomioidaan useita erityyppisiä tekijöitä ja niiden yhteisvaikutusta salkussa. Yksittäisten faktoreiden merkitys vaihtelee eri aikoina, mikä edellyttää tarkkaan mietittyä hajautusta ja mahdollisuutta tarvittaessa muuttaa niiden painotusta. Lisäksi osa faktoreista näyttääkin olevan riippuva markkinoista, joilla toimitaan. Sen vuoksi samaa lähestymistä ei ole järkevää käyttää kaikilla markkinoilla yhtä aikaa, vaan usein tähän tarvitaan aktiivisen salkunhoitajan erityisosaamista. Vaikka osa faktoreista voidaankin toteuttaa tehokkaasti systemaattisella algoritmien perustulla sijoitusstrategialla, osaan sopii paremmin aktiivinen sijoitusfilosofia, jossa päätökset tekee salkunhoitaja. Esimerkiksi algoritmiin perustuva strategia voi toimia paremmin momentum -osakkeisiin sijoittamisessa, mutta se ei välttämättä sovellu esimerkiksi pienyrityksiin sijoittamiseen.

Faktorihajautuksella voidaan täydentää perinteistä omaisuusluokka-allokaatiota

Faktorisijoittaminen on tullut kiinteäksi osaksi salkunhoitoa ja faktoreiden arviointi kuuluu jo lähes jokaisen ammattisijoittajan toimenkuvaan. Faktorit ja niiden arviointi antavat uusia työvälineitä sijoitusten tuottojen ymmärtämiseen ja tarjoavat mahdollisuuden yhä tehokkaampien salkkujen rakentamiseen. Silti, vaikka mennyttä kehitystä voidaan selittää raportoiduilla faktoreilla, niiden varaan ei voi täysin rakentaa sijoitussalkkuja, sillä maailma muuttuu nopeasti ja tuottavimmat sijoitusfaktorit ehkä sen mukana. Tämän lisäksi eri faktoreiden menestyminen näyttäisi vaihtelevan eri markkinoilla, vaatiessa näin aktiivisijoittajan erityisosaamista. Parhaassa tapauksessa faktoreilla voidaan kuitenkin tehostaa ja hajauttaa nykyisiä sijoitussalkkuja. Faktorisijoittaminen on tullut jäädäkseen ja sen suosio kasvaa, mutta silti Warren Buffetilla taisi olla jotain muutakin...?

Kurssilista 29.3.2018



Valuutta: EUR
Lähteet: Bloomberg, Morningstar

RAHASTOTUOTTOJA	1kk(%)	Vuoden alusta (%)	12kk(%)	3v (%)	5v (%)
OMX Helsinki CAP	-1,7%	3,2%	10,3%	27,6%	105,0%
SEB Finlandia	-2,0%	-0,1%	6,4%	16,5%	83,5%
SEB Finland Small Cap	-1,9%	-1,5%	4,2%	23,6%	71,2%
VINX Small Cap	-2,8%	-2,9%	2,4%	26,2%	78,0%
SEB Nordic Small Cap	-3,6%	-4,4%	0,5%	27,9%	83,7%
MSCI Europe	-2,0%	-4,3%	-0,4%	0,5%	42,2%
SEB European Opportunity*	-1,7%	-3,4%	-0,8%	-6,6%	39,2%
SEB European Equity Small Caps	-1,8%	-4,7%	8,6%	20,4%	104,0%
SEB European Equity	-1,7%	-3,9%	1,6%	4,9%	54,1%
S&P 500	-3,4%	-3,5%	-1,7%	16,5%	88,1%
SEB US All Cap	-6,4%	-3,9%	-6,6%	3,7%	60,2%
William Blair US All Cap Growth Fund	-1,8%	3,8%	6,8%	13,9%	80,5%
Goldman Sachs US CORE Equity	-2,4%	-2,1%	0,4%	15,8%	89,7%
MSCI Emerging Markets	-2,8%	-1,4%	8,3%	12,3%	32,4%
SEB Russia	-3,7%	5,3%	4,5%	52,1%	16,8%
William Blair Emerging Leaders Growth	-2,1%	-2,0%	10,3%	4,7%	27,9%
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	-1,8%	-0,9%	1,4%	2,5%	16,1%
Macquarie Asia New Stars	-1,3%	-4,6%	-1,3%	-12,5%	41,1%
JPM Em Markets Small Cap	-1,4%	-1,6%	6,2%	20,4%	59,1%
Hermes Global Emerging Markets	-2,7%	-1,0%	14,2%	-	-
JPM Latin America	-4,4%	2,3%	1,4%	8,1%	-11,5%
Goldman Sachs India	-3,8%	-10,4%	-1,7%	7,9%	103,0%
Eastspring China	-4,0%	-0,9%	16,3%	10,1%	49,8%
Fixed Income					
SEB Money Manager	-0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,2%	0,1%
SEB Euro Bond	1,4%	1,1%	2,3%	0,7%	15,7%
SEB Corporate Bond Fund EUR	-0,1%	-0,5%	1,4%	3,4%	11,9%
BlueBay Investment Grade Bond	-0,1%	-0,1%	3,0%	3,1%	14,3%
Muzinich Europeyield	-0,3%	-0,5%	3,8%	14,4%	32,2%
SEB Global High Yield	-0,8%	-1,6%	1,1%	7,5%	16,1%
Pioneer Funds Euro High Yield	-0,5%	-0,7%	2,8%	10,9%	24,6%
BlueBay Emerging Market Select Bond	0,3%	1,4%	7,2%	5,7%	-5,6%
SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hdgd	-0,4%	-0,6%	0,2%	3,3%	5,6%
SKY Harbor US High Yield F EUR Hdgd	-1,0%	-1,9%	0,4%	8,1%	15,0%
Neuberger Berman EM Dbt Blnd	-0,3%	0,4%	1,3%	-	-
SEB European High Yield	-0,4%	-0,7%	3,4%	10,5%	-
SEB Money Manager Plus	-0,2%	-0,2%	-0,0%	0,5%	2,6%
Muzinich Short Duration HY Hdg EUR	-0,3%	-0,6%	-0,6%	1,5%	5,0%
JPM Global Strategic Bond fund EUR Hdg	-0,9%	-0,8%	-0,4%	-	-
Alternatiivit					
SEB Asset Selection Fund	-2,0%	-3,7%	-3,7%	-9,9%	14,2%
GS Global Strategic Macro Bond Portfolio	-1,3%	-0,4%	-3,2%	4,0%	-
Muut					
Oil: price 64.94	5,4%	7,5%	28,3%	36,4%	-33,2%
EUR/USD: price 1.2321	0,9%	2,7%	15,2%	14,5%	-3,8%

*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 avaintietoasetteet 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.