

Kuukausikatsaus

Joulukuu 2018

Korjausliike sijoitusmarkkinoilla

Jo lokakuun alussa alkanut sijoitusmarkkinoiden turbulenssi on jatkunut viime viikkojen aikana ja tässä kohtaa onkin hyvä pohdiskella markkinaepävarmuuksien taustoja.

Talouskasvuodotukset vuodelle 2019 ovat alempana kuin kulu-
van vuoden taso ja edelleen 2020 aikana kasvun odotetaan
hidastuvan vuoteen 2019 verrattuna. Markkinoilla on kuitenkin
huoli, että aktiviteetti hiipuu odotuksia enemmän poliittisten
epävarmuuksien ja supistuvan keskuspankkituksen painamana.
Loka-marraskuun aikana saadut taloustilastot ovat olleet kuiten-
kin tasoltaan hyviä, vaikka taso on hieman heikentynyt, tilasto-
jen valossa ei ole syytä olla erityisen huolestunut talouskasvun
hidastumisesta.

Keskuspankkituksen supistuminen on ollut jo jonkin aikaa markki-
naepävarmuuksien lähteenä. Euroopan keskuspankin odotetaan
lopettavan joukkolainojen osto-ohjelman vuoden loppuun men-
nessä, mutta ensimmäisen ohjauskoronnon uskotaan ajoittu-
van vuoden 2019 jälkimmäiselle puoliskolle. Yhdysvaltain kes-
kuspankki on jo pitkällä omassa korkosykliksään: ohjauskorkoa
on nostettu 8 kertaa ja taseen supistaminen aloitettiin vuosi
sitten. Keskuspankkien supistaessa tukeaan samaan aikaan
kun talouskasvu hidastuu, on nostanut huolia keskuspankkien
rahapoliittisesta virheestä. Viime viikkoina erityisesti FED on
kuitenkin muuttanut kommunikaatiotaan varovaisempaan suun-
taan siten, että ohjauskorko on jo hyvin lähellä neutraalia tasoa
ja jatkotoimet ovat ”datariippuvaisia” – tämä tarkoittaa sitä,
että keskuspankki voi hyvin ottaa aikalisän tuen supistamisessa,
mikäli markkina- ja talouskehitys olisi odotettua heikompaa. Eli
keskuspankit pyrkivät huolehtimaan talouskasvun jatkumisesta.

Yhdysvaltain ajama tullikiista on ollut myös keskeisiä markki-
na-ajureita. Marraskuun lopussa pidetyssä G20-maiden huip-
pukokouksessa kiistaan saatiin helpotusta, kun Yhdysvallat ja
Kiina sopivat 90 päivän aikalisästä, jonka aikana tullikorotuksia
ei tehdä ja maat aloittavat aktiiviset neuvottelut kiistan rat-
kaisemiseksi. Yhdysvaltain Kiinalle esittämät vaatimukset –
maan talouden avaaminen ulkomaisille toimijoille, viennin este-

iden poistaminen ja tullitariffien tasapuolistaminen sekä Kiinan
2025 kasvustrategian muuttaminen tietyiltä osin – ovat varsin
massiivisia ja neuvottelut tulevat olemaan vaikeat. Nopeaa tai
kokonaisvaltaista ratkaisua ei ole odotuksissa, mutta tullisodas-
ta ei pidä puhua, vaan pikemminkin tullinahistelusta, sillä Yhdys-
valtoja lukuun ottamatta vientikiistoja ei juuri esiinny. Tullikiistan
tulehtuminen entisestään *hidastaisi* globaalia talouskasvua,
mutta talouden ajautuminen hyvin heikkoon kasvuun ei ole kovin
todennäköinen vaihtoehto.

**Sijoitusmarkkinoiden lokakuussa alkanut osakemarkkinoiden
pudotus (noin - 10 %) on tulkintamme mukaan korjausliike.**
Talouden perustekijöissä ei ole nähty merkittäviä muutoksia, kes-
kuspankkipolitiikka on edelleen taloutta tukevaa ja tullikiistassa
on otettu aikalisä. Myös kolmannen vuosineljänneksen tuloskau-
si oli varsin normaali, Yhdysvalloissa jopa erittäin hyvä, eivätkä
yritykset kertoneet merkittävästi heikentyneistä tulevaisuuden-
näköymistä. Kurssipudotuksen seurauksena osakemarkkinoiden
tulosperusteinen hinnoittelu on keventynyt merkittävästi, mikä
itsessään antaa tilaa kurssien palautumiseen epävarmuuksien
hellittäessä.

Tulevina viikkoina uutiset Yhdysvaltain ja Kiinan neuvotteluiden
edistymisestä voisivat merkittävästi kohentaa markkinoiden
riskinottohalukkuutta. Joulukuussa odotetaan Yhdysvaltain
keskuspankilta koronnostoa, mutta sitä mielenkiintoisempaa on
kuulla, miten keskuspankki muotoilee korkopäätöksen taustat
ja miten se näkee etenevänsä vuoden 2019 aikana. Euroopassa
Italian budjetti ylläpitää epävarmuutta, mutta Kreikan kaltai-
seen kriisiskenaarioon maa ei ole ajautumassa. Brexit on edel-
leen epävarmoissa kantimissa, parlamentti äänestää asiasta
11.12. ja mikäli sopimusta vastustavat äänet voittavat, kiista
venyy vuoden 2019 alkupuolelle, mutta Euroalueelle vaikutuk-
set ovat varsin rajallisia.

Mukavaa Joulun odotusta,

SEB



Kempen Global Small Cap

Globaaliin rahastotarjontamme lisättiin syksyllä uusi rahasto: Kempen Global Small Cap. Rahasto harjoittaa aktiivista salkunhoitoa sijoittamalla globaalisti pienyhtiöihin, ja se lukeutuu luokkansa parhaimpiin rahastoihin viime vuosina. Alla on esitelty rahaston pääpiirteet.

Strategia

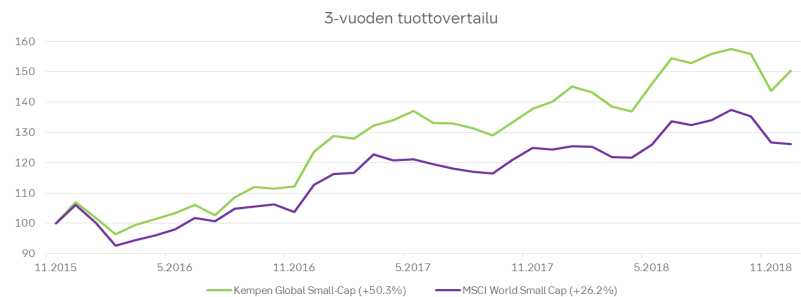
- Perinteiseen yhtiöanalyysiin pohjautuva aktiivinen globaali pienyhtiö –strategia, jossa on selkeä painotus arvo- ja laatu-yhtiöihin.
- Aktiivinen omistajuus ja mahdollisuus vaikuttaa kohdeyritysten toimintaan pitkällä aikavälillä ovat tärkeä osa rahaston sijoitusfilosofiaa, mihin on lähtökohtaisesti erinomaiset mahdollisuudet juuri pienyhtiöiden kohdalla.
- Rahasto painottaa salkunrakentamisessa erityisesti yhtiövalintaa, eikä maantieteellisiä tai sektorikohtaisia näkemyksiä juuri oteta.

Miksi?

- Pienyhtiöiden kurssikehitys on ollut historiallisesti parempaa kuin suuryhtiöiden.
- Pienyhtiöiden sijoitusavaruus on suuryhtiöihin verrattuna huomattavasti laajempi ja vähemmän analysoitu, jolloin aktiivinen salkunhoito sopii erityisen hyvin tähän omaisuusluokkaan.
- Salkunhoidosta vastaava tiimi on onnistunut lyömään vertailuindeksinsä eri markkinatilanteissa riippumatta siitä, miten arvo-yhtiöt ovat yleisesti tuottaneet.
- Ylituotto on saavutettu lähes täysin onnistuneilla yhtiövalinnoilla, mikä kertoo salkunhoidon laadusta ja aktiivisuuden merkityksestä.
- Vahva ESG-profiili jossa korostetaan mahdollisuutta vaikuttaa yhtiöiden toimintaan.
- Perusteellinen ja tarkasti dokumentoitu analyysi sekä tiimivetoinen lähestymistapa mahdollistavat sijoitusprosessin jatkuvuuden.

Ominaisuudet

- Omistuksissa suurta poikkeavuutta suhteessa vertailuindeksiin, mikä mahdollistaa strategian ylituoton.
- Painotus pienissä arvo- ja laatu-yhtiöissä, jotka muodostavat tyyliriskin strategian tuoton kannalta.
- Aktiivinen omistajuus jota voidaan toteuttaa tehokkaasti pienyhtiöissä.



	2016	2017	2018 YTD	3v p.a.
Kempen Global Small-Cap	26,5%	12,7%	3,6%	12,0%
MSCI World Small Cap	16,1%	7,7%	0,7%	6,0%

Lähde: Morningstar. Kaikki tuotot euroissa kuluksen jälkeen.



Tuottoja 30.11.2018

	Pvm.	Nov	Oct	2018	1v	3v p.a.	5v p.a.	Vertailuindeksi
Osakkeet								
Maaailma	28.11.	1,03	-5,02	4,60	5,35	5,94	10,61	MSCI World NR USD
Suomi	28.11.	-3,07	-8,49	-0,38	-0,21	7,31	9,97	NASDAQ OMX Helsinki Cap GR EUR
Eurooppa	28.11.	-0,86	-5,31	-5,34	-4,71	0,60	4,57	MSCI Europe NR EUR
Eurooppa Small Cap	28.11.	-2,98	-7,59	-9,68	-7,10	2,34	7,88	MSCI Europe Small Cap NR EUR
USA	27.11.	1,82	-4,53	8,02	10,33	7,92	13,90	S&P 500 NR USD
Japani	28.11.	-0,07	-6,54	-2,35	-2,04	3,82	9,47	TOPIX TR JPY
Ruotsi	28.11.	-1,81	-7,36	-3,50	-4,42	1,94	6,40	NASDAQ OMX Stockholm All-Share Cp GR SEK
Kehittyvät markkinat	27.11.	4,31	-6,42	-8,03	-7,38	6,07	5,61	MSCI EM NR USD
Frontier-markkinat	27.11.	0,00	-1,60	-8,21	-5,65	2,41	4,13	MSCI Frontier Emerging Market NR USD
Korot								
Rahamarkkinat EUR	28.11.	-0,03	-0,03	-0,30	-0,33	-0,29	-0,11	ICE BofAML EUR Ccy 3M Dep OR CM TR LOC
Valtionlainat	27.11.	0,00	-0,04	-0,29	-1,12	0,68	3,47	JPM EMU TR EUR
Investment Grade, Eurooppa	28.11.	-0,67	-0,18	-1,49	-1,90	1,55	2,56	BBgBarc Euro Agg Corps TR EUR
High Yield Eurooppa	28.11.	-1,95	-1,12	-2,95	-3,05	3,49	4,06	ICE BofAML Euran Ccy HY TR HEUR
High Yield USA (EUR suojattu)	28.11.	-1,29	-1,92	-2,73	-2,58	4,93	2,95	ICE BofAML US Cash Pay HY Constd TR HEUR
Kehittyvät markkinat (HC, EUR suojattu)	28.11.	-1,37	-2,46	-8,64	-8,40	1,75	3,03	JPM EMBI Global Diversified Hedge EUR TR
Kehittyvät markkinat (LC)	27.11.	2,27	0,50	-2,41	-1,34	1,94	2,19	JPM GBI-EM Global Diversified TR USD
Kehittyvät markkinat yritysainat (HC, EUR)	28.11.	-0,23	-0,87	-1,12	-0,90	6,01	4,63	Morningstar EM Corp Bd TR Hdg EUR

Lähde: Morningstar, Kaikki tuotot euroissa

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.