



Kuukausikatsaus

kesäkuu 2014

6.6.2014

Toukokuussa hyviä tuottoja kautta linjan

- *Hyviä tilastoja Yhdysvalloista, osin myös Euroopasta*
- *Kiinasta hyviä uutisia, talous näyttää stabiloituneen, aktiviteetti nousussa*
- *Kehittyvillä markkinoilla talouden epävarmuudet ovat laimentuneet, sijoittajavirrat ovat positiivisia*
- *Korkomarkkinoilta hyvää tuottoa riskilisien kaventuessa ja korkojen laskiessa*
- *Osakemarkkinoilla vahva kuukausi*
- *SEB Rahastotutkimus: Rahastot kehittyvien markkinoiden toipumista varten*



Kehittyvien markkinoiden painoa lisätty salkuissa

- Vakiintunut makrokuva Euroopassa, Yhdysvalloissa ja Kiinassa tukee riskipitoisia omaisuusluokkia
- Kehittyvien markkinoiden painoa lisätty – taustalla epävarmuuksien laimentuminen, positiiviset sijoittajavirrat ja edullinen hinnoittelu. Salkuissa on lisätty sekä kehittyvien markkinoiden osakkeita että joukkolainoja

Osakemarkkinat	Ylipaino	Teema	Tuotto 3kk	Tuotto 12kk
Suomi	ylipaino	sykliset	5,2%	28,4%
Eurooppa	ylipaino	pienyhtiöt	3,6%	17,0%
Yhdysvallat	ylipaino	all cap	5,2%	14,2%
Japani	alipaino		1,7%	1,7%
Kehittyvät markkinat	ylipaino	aasia	8,6%	-0,3%
Korkosijoitukset	Alipaino			
Valtionlainat	alipaino		3,0%	6,8%
Investment grade	alipaino		2,3%	4,9%
High yield	neutraali	short dur.	2,4%	7,7%
Kehittyvien markkinoiden lainat	ylipaino	local curr.	6,0%	-0,5%
Rahamarkkinat/vaihtoehtoiset	alipaino	struktuurit		



Toukokuu tarjosi hyviä taloustilastoja

Yhdysvalloista tilastoitiin pääsääntöisesti odotuksia parempia ja myös tasoltaan vahvoja lukuja. Työttömyysaste laski jo 6,3 prosenttiin, mutta tämän luvun "hyvyyttä" laimentaa samanaikainen työvoiman osallistumisasteen madaltuminen. Asuntomarkkinoiden aktiiviteetti (rakennusluvut, aloitetut rakennukset) on sekin elpymässä odotusten mukaisesti talven jäljiltä. Yhdysvaltain taloudessa ei näytä juurikaan olevan huolestuttavia kohtia.



Euroopan talouskasvuodotuksia ei ole toukokuun tilastojen valossa syytä muuttaa. Ensimmäisellä neljänneksellä Saksassa talouskasvua kertyi 2,5 prosenttia kun Ranskassa (0,8 %) ja Italiassa (-0,5 %) talouden aktiiviteetti on selvästi vaimeampaa. Euroopan ripeintä kasvua nähtiin Englannissa (3,1 %) ja Euroalueen talous kokonaisuutena jäi hieman odotuksista (0,9%) Italian heikkoudesta johtuen. Euroopan inflaatio on madaltunut viime kuukausien aikana huolestuttavan alas ja toukokuussa lukemaksi saatiin 0,5 prosenttia, mikä lisää keskuspankin (EKP) paineita lisätä likviditeettiä kesäkuun ensimmäisellä viikolla pidettävässä kokouksessa.



Source: Macrobond

Toukokuussa Kiinasta saatiin hienoja uutisia, kun maan ostopäällikköindeksit olivat odotettua parempia ja mikä tärkeämpää molemmat indeksit olivat myös tasoltaan hyviä (HSBC PMI 49,4 ja China PMI 50,8). Kuun vaihteessa raportoitiin Kiinan ennakoiva indikaattori (alakomponentteina mm. investointien ja rahtiliikenteen kasvu, likviditeetin lisääntyminen, kuluttajien luottamus sekä muutokset korkotasossa), joka sekin nousi ollen odotuksia vahvempi. Ennakoivan indikaattorin pohjalta voidaan odottaa myös talouskasvulukemien olevan paranemassa ja siten huoli Kiinan talouskasvun hidastumisesta laimenee.



Source: Macrobond

Inflaatio on yhä haasteena Brasiliassa, Intiassa ja Kiinassa, vaikka tuonti-inflaatio onkin tasaantumassa valuuttojen heikentymisen laannuttua. Intiasta voidaan tässä yhteydessä mainita toukokuussa päättyneiden vaalien tulos, jossa BJP -puolue sai ehdottoman enemmistön parlamenttiin. Uudeksi pääministeriksi nousseelta Narendra Modilta odotetaan uudistuksia maan talouspolitiikkaan, jotta talouden "taantuma" (talouskasvu ensimmäisellä neljänneksellä 4,7 %) taantuma saataisiin taittumaan.

Sijoitusluokat

Korkomarkkinoilla toukokuu oli mielenkiintoista aikaa keskeisten kysymysten ollessa likviditeetti ja keskuspankkitoimet. Eurokriisin aikaan EKP:n lanseeraamat mittavat pankkien rahoitusoperaatiot (LTRO) ovat päättymässä 2015 alussa ja pankit ovat jo pidempään maksaneet takaisin ottamia lainoja. Tämä on vähentänyt rahamarkkinoiden likviditeettiä, mikä taas on vähitellen nostanut rahamarkkinakorkoja. Samaan aikaan laajan rahaperustan (M3) kasvutahti on hidastunut 1 prosenttiin, mikä myös kertoo rahapolitiikan tehottomuudesta – tämän on EKP:n pääjohtaja Mario Draghi todennut useissa tiedotustilaisuuksissa keskeisenä huolenaiheena.

EKP:n huolena ei ole enää eurokriisi (tästä osoituksena mm. Espanjan luottoluokituksen nostaminen toukokuun alussa), vaan se, etteivät pankit ole halukkaita luottamaan pieniä ja keskisuuria yhtiöitä vaikka pankkien likviditeetti sen mahdollistaisikin. Lisäksi hitaan, joissain maissa jopa nollan liepeillä olevan kasvun ympäristössä inflaatio on ollut pitkälti raaka-aineiden varassa, mutta näiden ajurien hintapaineet ovat hellittäneet ja kun samaan aikaan muita inflaatioajureita ei ole, niin inflaatio on painunut erittäin alas. Euroalueella toukokuun inflaatio painui vain 0,5 prosenttiin.

Tässä hyvin haastavassa ympäristössä korkomarkkinoilla on jälleen alettu odottaa EKP:n lisäävän likviditeettiä ja tukitoimien avulla pyrkivän puolustamaan (nostamaan) inflaatiota sekä samaan aikaan parantavan mm. pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusmahdollisuuksia. Näiden odotusten pohjalta sekä rahamarkkina- että valtionlainakorot ovat laskeneet viime viikkojen aikana ja mm. Saksan 10 vuoden korko on painunut lähelle eurokriisin alimpia tasoja – ilman eurokriisiä.

EKP ilmoitti kesäkuun alussa erittäin mittavista toimita: kaikkia keskeisiä ohjauskorkoja leikataan, SMP –ohjelman (kohdistunut valtionlainoihin eurokriisin aikana, 168 mrd) neutralointi keskeytetään, käynnistetään uusi pankeille suunnattu TLTRO (targeted longer term refinancing operation). Näillä toimilla pyritään lisäämään likviditeettiä ja lisäämään pienten ja keskisuurten yhtiöiden luototusta. Onnistuessaan EKP:n toimet johtaisivat inflaation kohoamiseen ja Euroopan talouskasvun vauhdittamiseen.

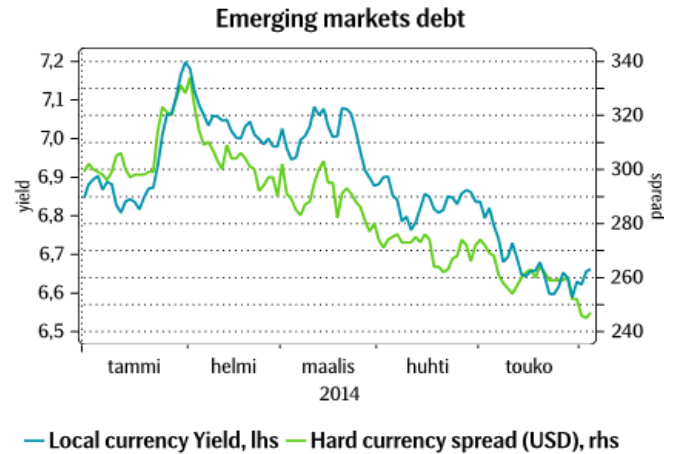


Source: Macrobond

Kun Euroopassa valtionlainojen korko on laskenut selvästi hitaan inflaation, hauraan talouskasvun ja keskuspankin lisääntyvien tukitoimien johdosta, niin Yhdysvalloissa korkotaso on pikemminkin liikkunut sivuttain. Näin ollen esim. Saksan ja Yhdysvaltain 10 vuoden valtionlainojen korkoero on kasvanut jo 1,25 prosenttiyksikköön. Yhdysvalloissahan keskuspankki on siirtymässä vähitellen rahapolitiikkaa kiristävään sykliin, talouskasvu on ripeää ja inflaatiokin on 2 prosentin tuntumassa. Toki tästä eteenpäin tarkasteltaessa, suhdannekuvan, inflaation sekä talouskasvun piristyessä pitkien korkojen voi odottaa nousevan Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Mutta kulmakerroin lienee loiva.

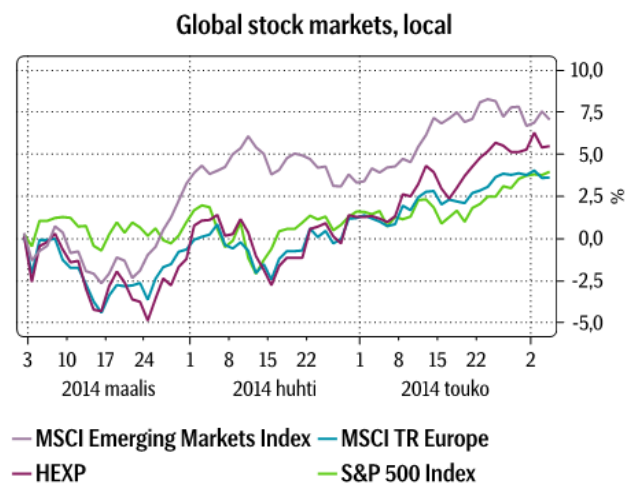
Yrityslainoissa markkinoiden runsas likviditeetti, piristynyt suhdannekuva ja vaihtoehtojen vähyys ovat tukeneet sijoitusluokan hyvää kehitystä pitkin kevättä. Maksuhäiriöiden ei odoteta juurikaan lisääntyvän ja yritysten tuloskasvuodotusten odotetaan loppuvuotta jonkin verran nousevan, niin myös tätä kautta tarkasteltuna omaisuusluokka näyttää yhä houkuttelevalta, vaikka odotuksissa oleva korkojen nousu rajaakin tuottopotentialia.

Toukokuussa korkojen lasku antoi valtionlainsijoittajille vajaan prosentin tuoton. Tuottokertymä oli samantasoista myös yrityslainoissa, kun investment grade –lainat tuottivat vajaan prosentin ja high yield –sijoituksista saatiin jonkin verran yli prosentin tuotto. Kehittyvien markkinoiden lainoissa tuottokehitys oli toukokuussa vahvaa kun riskilistä kaventuivat dollarimääräisissä (hard currency) lainoissa ja korkotaso laski paikallisvaluutoissa noteeratuissa lainoissa. Myös valuutoista saatiin positiivista tuottoa. Toukokuussa hard currency –lainat tuottivat reilut 2 prosenttia ja local currency –lainat noin 2 prosenttia.



Source: Macrobond, Merrill Lynch, JP Morgan

Osakemarkkinoilla toukokuu tarjosi hyvää tuottoa, kun markkinoiden riskinottohalukkuus palautui heikon huhtikuun jälkeen. Vaikka arvostustasot ovatkin korkeita useimmilla markkinoilla, niin sitä ei ole voinut pitää pitkään aikaan merkittävänä ajurina. Arvostuksissa ei ole tapahtunut alueellisesti muutoksia, omaan historiaansa tarkasteltuna kehittyvät markkinat ovat edullisia, kotimaiset osakkeet hieman hintavia ja haastavinta hinnoittelu on laajassa Eurooppa –indeksissä sekä Yhdysvalloissa. Kun osakkeiden hinnoittelua vertaa korko-omaisuusluokkiin, niin osakkeet eivät näytä mitenkään erityisen hintavilta, kaikki omaisuusluokat ovat haastavasti hinnoiteltuja.



Source: Macrobond, bloomberg

Osakemarkkinoiden sisällä maaliskuusta huhtikuuhun nähti rotaatio, jossa pienten yritysten ja kasvuyhtiöiden kurssikehitys oli selvästi suurten ja arvoyhtiöiden kehitystä heikompaa, kääntyi jonkin verran parempaan suuntaan toukokuussa. Vaikuttaa, että maaliskuusta huhtikuuhun metsästettiin hyvää tulos- ja osinkotuottoa tarjoavia osakkeita, eikä liike perustunut niinkään pelkoihin suhdannekuvan kääntymisestä. Toukokuussa kehittyvien markkinoiden ja kotimaisten osakkeiden kurssit nousivat noin 4 prosenttia indeksitasolla, kun Euroopassa sekä Yhdysvalloissa tuottoa kertyi reilut 2 prosenttia.

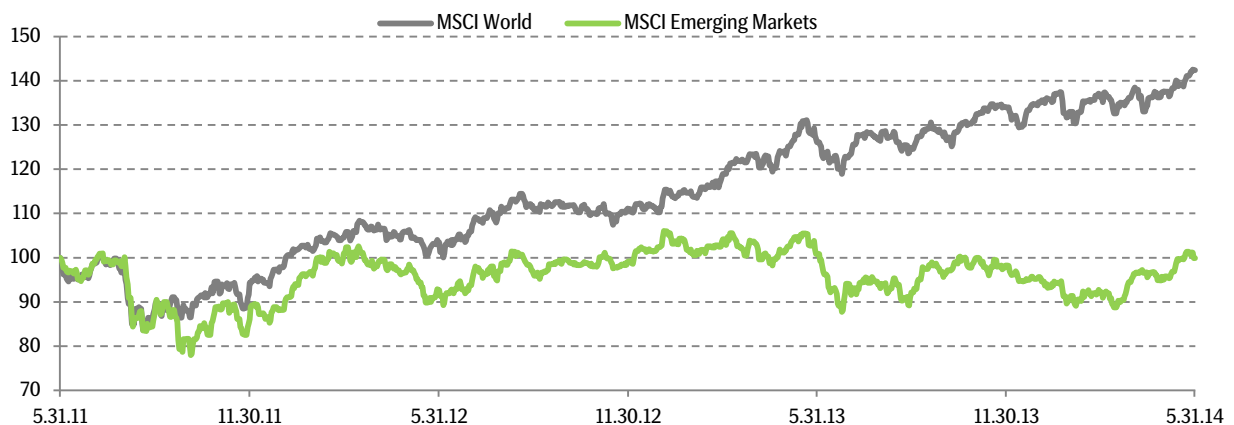


Rahastot kehittyvien markkinoiden toipumista varten

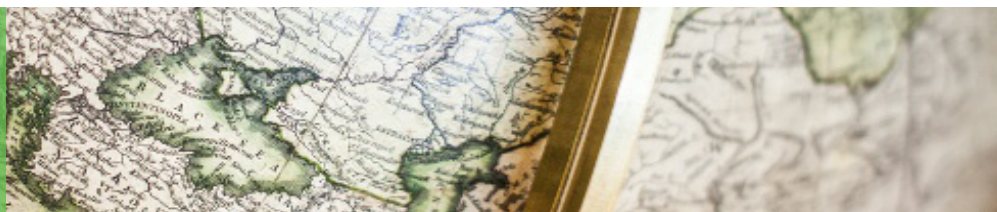
- Kehittyvien korko- ja osakemarkkinoiden tuottokehitys on ollut viime vuosien aikana vaatimatonta
- Kehittyvien markkinoiden sijoitusten hinnoittelu on tällä hetkellä maltillista
- Sijoittajavirtojen kääntyminen on aikainen merkki sijoittajien kiinnostuksen palaamisesta kehittyville markkinoille
- SEB Rahastotutkimuksen suosituslistalta löytyy noin 40 erilaista kehittyvien markkinoiden rahasto- vaihtoehtoa

Viimeisen kolmen vuoden aikana kehittyneiden maiden osake- ja korkomarkkinoilta on saanut pitkän ajan keskiarvoja korkeampaa tuottoa, sijoittajien keskittyessä Yhdysvaltain talouden elpymiseen ja Euroopan talouskasvun stabiloitumiseen. Kehittyvät markkinat ovat kuitenkin laahanneet muiden markkinoiden perässä ja viimeisen kolmen vuoden aikana kehittyneiden ja kehittyvien osakemarkkinoiden välille on muodostunut noin 40 prosentin tuottoero. Monet näkevät kehittyvien markkinoiden sijoitukset houkuttelevasti hinnoiteltuina, varsinkin verrattuna kehittyneisiin markkinoihin. Viime kuukausien aikana on näkynyt aikaisia merkkejä sijoittajien kiinnostuksen palaamisesta kehittyville markkinoille. Tätä voi selittää mm. negatiivisen uutisvirran lakkaaminen, talustilastojen lievä parantuminen ja se, että sijoitusvirrat ovat kääntyneet positiivisiksi.

KUVA: Kehittyneiden maiden osakemarkkinat (MSCI World) vs. kehittyvien maiden osakemarkkinat (MSCI Emerging Markets) 31.5.2011 – 31.5.2014



Kehittyville markkinoille voi sijoittaa monella tavalla ja SEB Rahastotutkimuksen suosituslistalla on noin 40 rahastovaihtoehtoa kattaen eri alueet ja omaisuusluokat. Mielestämme hyvä tapa kehittyvien osakemarkkinoiden perusallokaation toteuttamiseen on valita yksi tai kaksi maailmanlaajuisesti sijoitettavaa rahastoa. Samaa perusperiaatetta voi soveltaa myös kehittyville korkomarkkinoille sijoitettaessa. Hyviä esimerkkejä erinomaisista laajasti kehittyville osakemarkkinoille sijoitettavista rahastoista ovat Eaton Vance Parametric Emerging Markets, mikä sijoittaa yli 40 maahan kehittyville ja frontier-markkinoille ja BlueBay Emerging Markets Select Bond, mikä sijoittaa kehittyvien markkinoiden valtionlainoihin ja yrityslainoihin. Näiden rahastojen kautta on helppo toteuttaa kokonaisvaltainen sijoitus näille markkinoille tehokkaasti ja omaisuusluokilleen erikoistuneiden salkunhoitajien kautta.



Suosituksistamme löytyy myös työkalupakki sijoittajalle, jolla on selkeä näkemys kehittyvien markkinoiden osakkeiden alueellisesta allokaatiosta tai korkomarkkinoista. Kehittyvien markkinoiden eri osa-alueille keskittyviä osake- ja korkorahastoista hyviä esimerkkejä ovat aasialaisiin pieniin ja keskisuuriin yrityksiin sijoittava Macquarie Asia New Stars -rahasto, sekä paikallisessa valuutassa noteerattuihin kehittyvien ja frontier -markkinoiden valtioidenlainoihin sijoittava Acadian EM Local Debt -rahasto. Alueellisten rahastojen lisäksi suositustalstamme löytyy myös kehittyvien markkinoiden yksittäisiin maihin sijoitettavia rahastoja, kuten esimerkiksi intialaisiin osakkeisiin sijoittava Goldman Sachs India -rahasto.

Poimintoja SEB Rahastotutkimuksen kehittyvien markkinoiden suosituslistalta:

Rahaston nimi

Sijoitusstrategia

Laajat kehittyvien markkinoiden rahastot

Eaton Vance Parametric Emerging Markets	Kehittyvät ja frontier -markkina osakkeet
William Blair Emerging Leaders	Kehittyvien markkinoiden osakkeet, laadukkaat kasvuyritykset
BlueBay EM Select Bond	Kehittyvien markkinoiden valtionlainat ja yritysainat

Alueelliset kehittyvien markkinoiden rahastot

Macquarie Asia New Stars	Aasialaiset pienet ja keskisuuret yritykset
JPM Latin America	Kaiken kokoiset latinalaisamerikkalaiset yritykset
Acadian EM Local Debt	Paikalliseen valuuttaan noteeratut kehittyvät ja frontier -valtionlainat
BlueBay EM Corporate Bond	Kehittyvien markkinoiden yritysainat
Muzinich EM Short Duration	Lyhyen duraation kehittyvien markkinoiden yritysainat

Maakohtaiset kehittyvien markkinoiden rahastot

Goldman Sachs India	Kaikenkokoiset intialaiset yritykset
SEB Russia	Kaikenkokoiset venäläiset yritykset

Esimerkki salkkurakenne

Kehittyvien markkinoiden osakeallokaatio

Eaton Vance Parametric Emerging Markets William Blair Emerging Leaders Macquarie Asia New Stars	Salkkurakenne kattaa kokonaisvaltaisesti kehittyvät ja frontier -markkinat ja painottaa erityisesti aasialaisia pieniä ja keskisuuria yrityksiä, joiden uskomme olevan paremmin linkittyneitä paikallisen talouden kasvuun.
-------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Kehittyvien markkinoiden korkoallokaatio

BlueBay EMD Select Bond Acadian EM Local Debt	Salkkurakenne kattaa kokonaisvaltaisesti kehittyvien ja frontier -markkinoiden valtionlainat ja yritysainat ja painottaa erityisesti paikallisessa valuutassa noteerattuja valtionlainoja, jotka ovat näkemyksemme mukaan houkuttelevasti arvostettuja.
--------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Kurssilista

31.5.2014



Valuutta: EUR

Lähteet: Bloomberg, Morningstar

	1kk (%)	6kk (%)	12kk (%)	3v (%)	5v (%)
OMX Helsinki CAP	3,9%	9,0%	28,4%	24,7%	96,5%
SEB Finlandia	3,5%	10,1%	25,6%	12,7%	78,4%
SEB Finland Small Firm	1,7%	7,2%	14,2%	-6,6%	52,4%
SEB Finland Momentum	2,1%	7,9%	20,6%	8,2%	69,0%
MSCI Europe	2,5%	7,7%	17,0%	32,8%	87,8%
BGF European Fund A2	1,1%	3,9%	12,2%	30,4%	90,2%
SEB European Equity Small Caps	3,2%	12,8%	31,0%	49,5%	137,7%
SEB European Equity	3,3%	13,6%	18,9%	26,8%	65,2%
S&P 500	4,1%	7,3%	14,4%	58,3%	133,5%
CRM US Equity Opportunities	3,1%	4,0%	9,4%	32,8%	-
William Blair US All Cap Growth Fund	3,7%	2,2%	12,1%	47,6%	-
MSCI Emerging Markets	5,3%	1,9%	-0,3%	0,2%	54,9%
William Blair Emerging Leaders Growth	4,7%	1,5%	-2,4%	5,6%	0,0%
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	5,2%	4,7%	1,9%	4,4%	61,2%
JPM Latin America	4,5%	2,0%	-9,3%	-9,1%	51,9%
Goldman Sachs India	15,5%	30,8%	17,7%	25,4%	76,8%
Eastspring China	5,4%	-10,2%	-7,6%	-	-
SEB Russia	14,6%	-11,3%	-7,8%	-30,1%	28,4%
Silk African Lions	2,1%	1,5%	-1,6%	-	-
Macquarie Asia New Stars	3,8%	3,9%	2,3%	-	-
Pinebridge Latam Small and Mid Cap	4,6%	-2,0%	-22,0%	-34,9%	42,8%
SEB Eastern European Small Cap	8,4%	-8,0%	0,5%	-25,4%	48,0%
3kk Euribor Index	0,0%	0,1%	0,2%	2,1%	4,0%
JPMorgan Emu Govt. bond Index	1,0%	5,5%	6,8%	23,2%	29,8%
SEB Euro Bond	1,1%	3,8%	3,3%	17,4%	26,1%
SEB Money Manager	0,0%	0,1%	0,1%	2,6%	7,1%
SEB Corporate Bond Fund EUR	0,8%	2,7%	3,0%	16,5%	39,2%
BlueBay Investment Grade Bond	0,7%	4,0%	5,3%	20,8%	42,3%
BlueBay High Yield Bond Fund	0,6%	4,9%	9,2%	21,0%	75,7%
SEB Global High Yield	0,8%	4,2%	6,7%	24,4%	69,9%
Pioneer Funds Euro High Yield	0,8%	5,0%	8,9%	25,7%	149,7%
Muzinich ShortDuration HighYield	0,3%	1,2%	2,9%	11,6%	-
BlueBay EMD Local Currency	2,1%	3,4%	-4,7%	-6,3%	29,5%
BlueBay Emerging Market Select Bond	2,4%	5,5%	-1,1%	5,9%	47,3%
Muut					
Oil: price 102.71	3,0%	10,8%	11,7%	0,0%	54,9%
Gold: price 1249.73	-3,2%	-0,3%	-10,0%	-18,6%	27,6%
EUR/USD: price 1.3607	-1,8%	0,0%	4,6%	-5,4%	-3,5%

Muun muassa yllä mainittuja rahastoja käytetään SEB:n varainhoitotoiminnassa. Yllä oleva esittely ei ole sijoitusneuvo, markkinointia eikä esittelytekstin perusteella pidä tehdä sijoituspäätöksiä. Sijoittaja saa 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.