



Kuukausikatsaus

lokakuu 2014

6.10.2014

Sijoitusmarkkinat vastatulessa

- *Yhdysvalloista hyviä tilastoja, Euroopasta ei uutta*
- *Kiinan kasvu jäämässä odotettua heikommaksi kolmannella neljänneksellä*
- *Keskuspankkipolitiikka fokuksessa, EKP vaatimaton, FED suhteen odotukset muuttuneet*
- *Sijoitusmarkkinoilla keskuspankit ja geopolitiikka ajureina, heikkoja tuottoja osake- ja korkomarkkinoilta*
- *SEB Rahastotutkimus: Kvanttirahastoilla hajautusta osakesalkkuun*



Kehittyvien markkinoiden painoa vähennetty

- Osakemarkkinat neutraalipainossa, piristynvä suhdanne ja osakemarkkinoiden tarjoama tulostuotto (earnings yield) tukee osakkeita suhteessa korkosijoitukseen
- Kehittyvien markkinoiden osakkeiden ylipainoa vähennetty. Lyhyellä tähtäimellä Yhdysvaltain keskuspankin tulevien toimien hinnoittelu ja geopolitiikka painavat.
- Valtionlainat ja investment grade –yrityslainat alipainossa, perusteluina matala tuottopotentiaali ja koronnousuodotukset. High yield –yrityslainoissa yhä kohtuullinen tuottopotentiaali – neutraalipaino.
- Kehittyvien markkinoiden ylipainoa laskettu, FEDin toimet painavat sijoitusluokkaa.

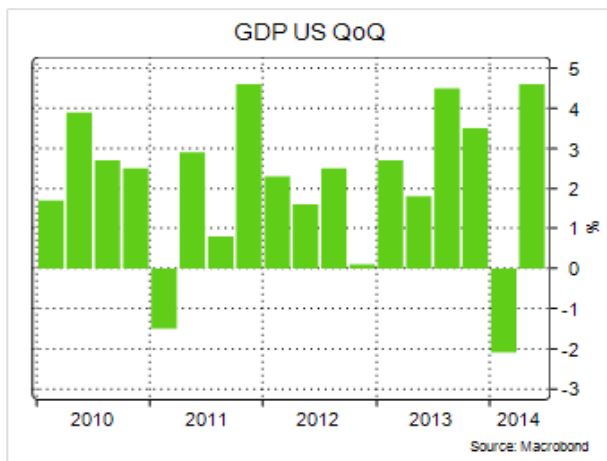
Osakemarkkinat	Neutraali	Teema	Tuotto 3kk	YTD
Suomi	neutraali	sykliset	0,2%	8,6%
Eurooppa	alipaino	pienyhtiöt	0,8%	7,0%
Yhdysvallat	neutraali	all cap	9,0%	17,9%
Japani	alipaino		6,1%	9,0%
Kehittyvät markkinat	ylipaino	frontier	4,7%	12,3%
Korkosijoitukset	Alipaino			
Valtionlainat	alipaino		3,0%	10,4%
Investment grade	alipaino		1,8%	6,7%
High yield	neutraali	short dur.	-1,4%	4,3%
Kehittyvien markkinoiden lainat	ylipaino	local curr.	-4,6%	1,2%
Rahamarkkinat/vaihtoehtoiset	Ylipaino	Struktuurit		

30.9.2014

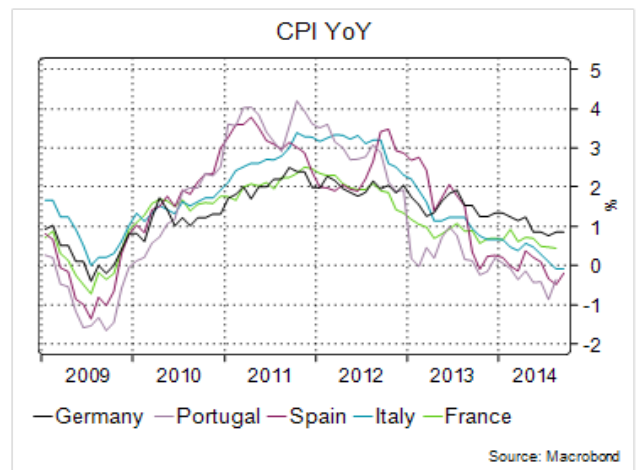


Keskuspankit fokuksessa syyskuussa

Yhdysvaltain talouden tilastot olivat syyskuussa vahvoja, mikä kertoo maan talouden olevan ripeässä vireessä. Teollisuuden odotuksia kuvaava ISM-indeksi laski, mutta raportoitu 56,6 pisteen taso on erittäin vahva. Suurin yllätys saatiin kuun lopulla, kun toisen neljänneksen jo raportoitua talouskasvulukua korjattiin ylös 4,6 prosenttiin (kuva alla). Vaikka työmarkkinoiden tila on yhä laimea ja asuntorakentaminen on normaalia hitaampaa, niin syyskuun hyvien tilastojen pohjalta markkinoiden odotukset lisääntyivät siitä, että keskuspankki aikaistaa rahapolitiikan kiristämistoimia nostamalla ohjaukorkoaan mahdollisesti jo kevään kuluessa.



Euroopan tilastoinnissa ei nähty suuria yllätyksiä, tilastot olivat laimeita ja taso kutakuinkin ennallaan. Saksasta saatiin hyviä lukuja kun mm. vienti kasvoi odotuksia enemmän (0,9 %) ja teollisuuden tilaukset kasvoivat 4,9 prosenttia heinäkuussa. Ranskan, Italian ja Espanjan tilastoinnissa ei nouse esille valopilkkuja, joskaan pettymyksiäkään ei nähty. Ostopäälliköiden alavireisyys jatkui, kun Ukrainan kriisissä ei ole nähty merkittävää edistystä. Syyskuun alussa raportoitiin Euroalueen toisen vuosineljänneksen kasvuksi 0,7 prosenttia vuositasolla ja teollisuustuotanto kasvoi 2,2 prosenttia heinäkuussa. Inflaatio, joka on ollut EKP:n näkökulmasta liian laimeaa, kohosi hieman (0,4 %) elokuussa, vaikkakin Etelä-Euroopan maissa ollaan jo paikoittain deflaatioympäristössä.



Kiinan tilastot olivat syyskuussa laimeita ja huolet maan talouskasvun hiipumisesta lisääntyivät, kun teollisuustuotanto kasvoi odotuksia vähemmän (6,9 %) ja hitainta tahtia viiteen vuoteen. Teollisuustuotannon hidastuminen indikoi myös talouskasvutahtin olevan hidasta kolmannella neljänneksellä, jopa alle 7 prosentin vauhtia. Muissa suurissa kehittyvissä maissa ei nähty isoja yllätyksiä.



Venäjä, joka on ollut viime aikoina otsikoissa, näyttää talustilastojen valossa olevan haasteissa. Inflaatio kohosi elokuussa 7,6 prosenttiin ja mm. automyynti putosi 26 prosenttia vuositasolla tarkasteltuna. Maan talouskasvu vaikuttaa olevan painumassa taantumaan, eikä keskuspankilla näytä olevan eväitä keventää rahapolitiikkaansa heikkenevän ruplan ja koholla olevan inflaation johdosta. Venäjän loppuvuosi näyttää synkältä.



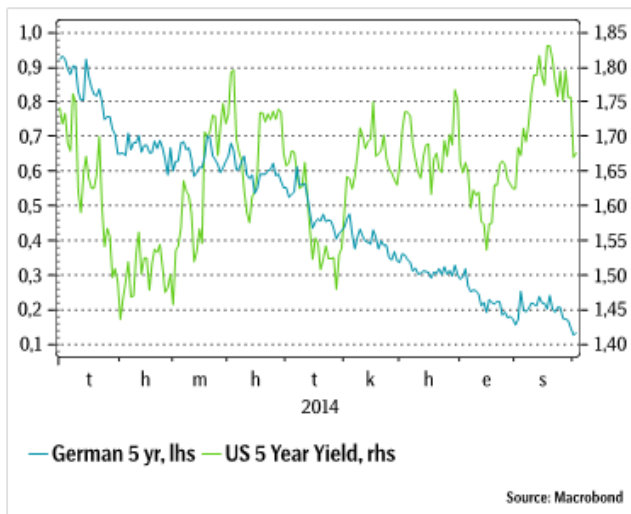
Sijoitusluokat

Syyskuu oli sijoitusmarkkinoilla epävarmuuksien sävyttämä. Suurimmat epävarmuuden lähteet olivat Euroopan (EKP) ja Yhdysvaltain keskuspankit (FED), jotka ovat jo pidempään olleet markkina-ajureina. Heti kuun alussa EKP leikkasi ohjauskorkojaan, mutta tästä ei saatu selvää tukea markkinoille, kun EKP:n pankeille suunnattu rahoitusohjelma (TLTRO) osoittautui ensimmäisessä erässä selvästi odotuksia vaatimattomammaksi. Pankit lainasivat ohjelman puitteissa keskuspankista vain 82 miljardia euroa, eikä se siten vaikuta jo ennestään runsaaseen likviditeettiin. Yhdysvaltain keskuspankki vähensi odotetusti tukiohjelmaansa syyskuussa ja odotusten mukaan ne päättyivät lokakuussa.

Mutta odotettua vahvemmat taloustilastot ovat johtaneet siihen, että FEDin odotetaan aikaistavan rahapolitiikan kiristämistä, mikä paineisti korko-omaisuusluokkia varsinkin Yhdysvalloissa ja kehittyvillä markkinoilla. Samalla dollari jatkoi vahvistumistaan muita valuuttoja kohden. Yhdysvaltain korkomarkkinoille tuli lisäpainetta hieman yllättävästä suunnasta vielä kuun puolivälin jälkeen, kun PIMCO –rahastoyhtiön johtava korkosalkunhoitaja Bill Gross erosi yhtiöstä. Gross vastasi noin 240 mrd dollarin sijoituksista, ja jo parissa viikossa salkusta lunastettiin noin 24 mrd dollaria ja ulosvirta jatkuu. Tämänkokoiset myynnit vaikuttavat jo Yhdysvaltainkin kokoisilla korkomarkkinoilla negatiivisesti.

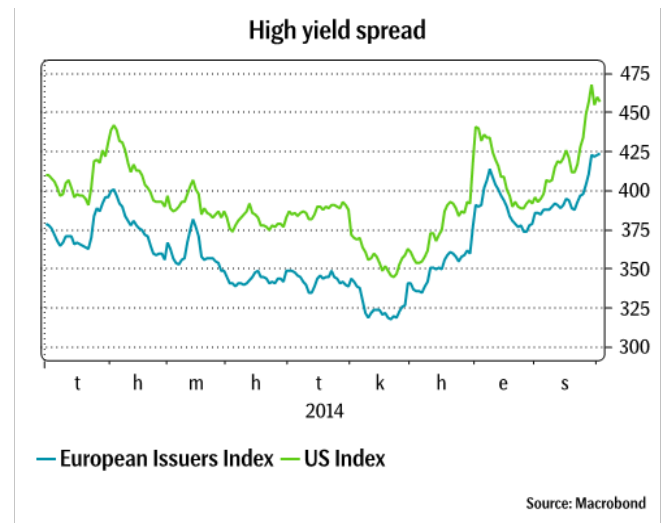
Geopolitiikka oli toinen keskeinen epävarmuuden lähde. Jo aikaisemmin Ukrainan kriisi, jossa ei ole edistytty parempaan, sai rinnalleen Hong Kongin, jossa mielenosoitukset laajenivat voimakkaasti kuun lopulla. Hong Kong on yhä merkittävä tekijä Aasian markkinoilla ja Kiinan osana siitä muodostui lisäpainetta markkinoille.

Syyskuun alussa nähty valtionlainojen korkojen nousu taittui kuun lopulla siten, että korkoliike jäi vaatimattomaksi Euroopassa ja Yhdysvalloissa.

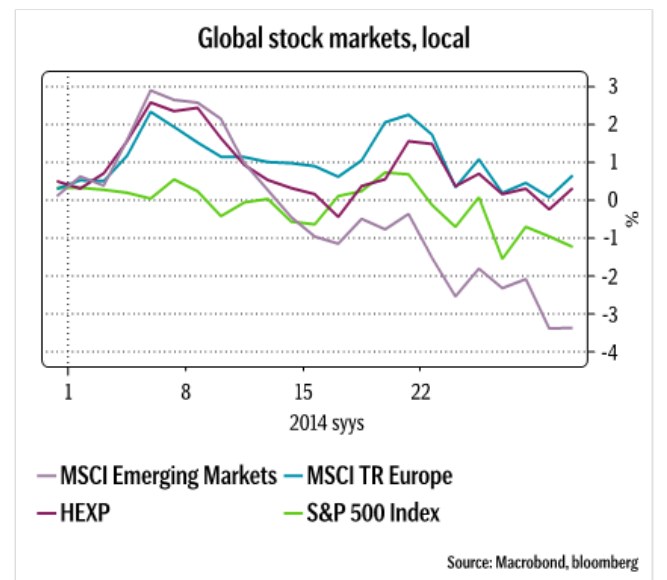


Yrityslainoissa riskiliset levenivät, ja liike oli merkittävä varsinkin high yield –sijoituksissa, kun paremman luottoluokituksen lainoissa riskilisten leveneminen oli maltillista. Syyskuussa altionlainoissa

tuottoa kertyi vajaa puoli prosenttia kun investment grade - ja high yield –lainoissa tuotot jäivät miinukselle (-0,1 % ja -2,0 %) riskilisten levenemisen myötä. Kehittyvien markkinoiden lainoissa miinusta kertyi hard currency –lainoissa 2 prosenttia ja local currency –lainoissa valuuttojen heikennyttä noin 4 prosenttia.



Osakemarkkinoilla syyskuu oli parempi kuin korkosijoituksissa. Kuukauden aikana hyvää osinko- ja tulostuottoa tarjoavat yhtiöt kestivät epävarmuudet hyvin ja ne tukivat indeksejä mm. Euroopassa ja kotimaassa ja kuukausi jäi pari kymmenystä plus-salle. Pienet yhtiöt olivat paineessa syyskuussa ja niiden kurssit painuivat varsinkin Yhdysvalloissa. Laaja osakemarkkina (S&P 500) laski reilun prosentin, mutta pienten yhtiöiden kurssit (Russell 2 000) laskivat jopa 6 prosenttia Viime kuukausina parasta tuottoa tarjonneet kehittyvien markkinoiden osakkeiden tuotto jäi noin 3 prosenttia pakkaselle.





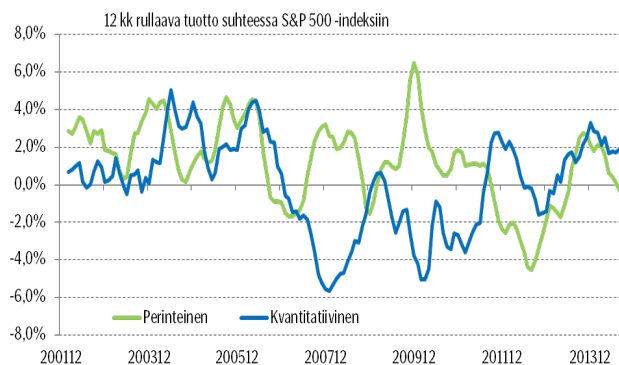
Kvanttirahastoilla hajautusta osakesalkkuun

Kvanttirahastoiksi kutsutaan yleisesti sijoitusrahastoja, joissa sijoituskohteiden valinnassa systemaattisesti hyödynnetään erilaisia numeerisia tekniikoita, joiden avulla sopivia sijoituskohteita seulotaan tietokannoista. Tässä sijoitustyylissä perinteinen yhtiöanalyysi ei kuulu salkunrakennusprosessiin. Kyse on painotuksista: kvanttirahastossa korostetaan matemaattisia malleja, kun perinteisissä rahastoissa salkunhoitajien henkilökohtaiseen näkemykseen ja päätöksentekoon luotetaan enemmän.

Kvanttirahastojen menestyminen vaihtelee yli ajan

Vaikka kvanttirahastot poikkeavat toisistaan, voidaan sanoa, että niiden menestymiseen eri aikoina vaikuttavat markkinoiden yleiset tekijät. Historiasta voidaan erottaa selkeitä ajanjaksoja, jolloin kvanttirahastot ovat menestyneet hyvin ja jaksoja, jolloin sijoitustyyli ei ole menestynyt. Viime vuosikymmenen alussa kvanttirahastojen kehitys oli pääosin vahvaa. Tuolloin numeerisiin menetelmiin perustuvilla menetelmillä päätyi useimmiten keskimääräistä pienempiin arvoyhtiöihin, joiden kehitys oli hyvää. Finanssikriisin ollessa voimakkaimmillaan vuodesta 2007 vuoteen 2009 kvanttirahastojen menestyminen oli kuitenkin huomattavasti perinteisiä sijoitusrahastoja heikompaa. Näinä vuosina paljastui, että kvanttistrategioilla ajaututtiin helposti sijoitussalkkuihin, jotka eivät olleet tyylillisesti riittävän hajautettuja. Viime vuosina tuotto on ollut pääosin hyvää ja erityisesti kuluvan vuoden alusta kvanttistrategioilla on yleisesti päästy perinteisiä rahastoja parempaan tuottoon.

Oheisessa kuvassa on esitetty keskimääräisen perinteisen osakevalintaan keskittyvän rahaston ja tyypillisen kvanttirahastojen menestyminen vuodesta 2002 USA:n osakemarkkinoilla.



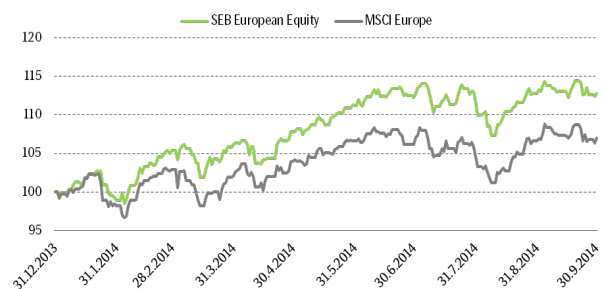
Lähde: SEB Rahastotutkimus ja Morningstar

Hyvä tuottokehitys osoittaa, että kvanttistrategioilla on pystytty valitsemaan teemoja, jotka ovat olleet sijoittajien suosiossa. Kvanttirahastojen käytössä olevia malleja on kehitetty ja vahvan tuottokehityksen taustalla voi olla myös se, että kvanttistrategiat ovat nyt paremmin hajautettuja, kuin ennen finanssikriisiä.

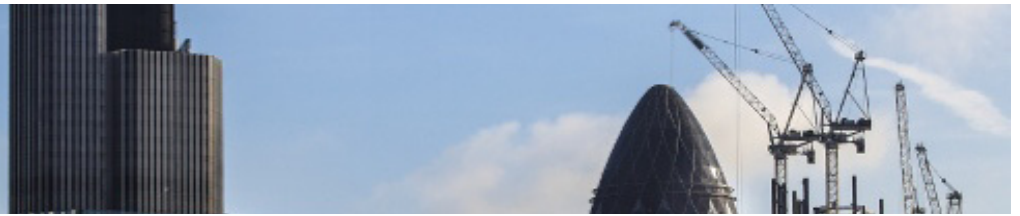
Hajautus kvanttirahastoihin auttaa pääsemään hyvään tuottoon aikoina, jolloin markkinoiden normaalit lainalaisuudet eivät toimi

Mielenkiintoiseksi kvanttirahastot tekevät erityisesti se, että niillä on mahdollisuus päästä selvästi keskimääräistä parempaan tuottoon aikoina, jolloin perinteisillä osakevalintaan perustuvilla rahastoilla on haasteita. Useiden tutkimusten ja kokemustemme mukaan kvanttirahastot tuovat aktiiviseen sijoitussalkkuun elementin, mikä toimii epänormaaleissa markkinaolosuhteissa. Kulunut vuosi on hyvä esimerkki tästä, sillä parhaiten menestyneet sijoituskohteet ovat pääosin olleet sellaisia, joita usea perinteinen salkunhoitaja alipainottaisi.

Alla olevassa kuvassa on SEB European Equity –rahaston kehitys kuluvan vuoden alusta verrattuna markkinoiden yleiseen kehitykseen. Rahasto on tuottanut yli 5.5% vertailuindeksiä paremmin.



Lähde: SEB Rahastotutkimus ja Morningstar



Faktorimalli ohjaa SEB:n kvanttirahastoja

SEB:llä on vahvasti resursoitu tiimi, joka hoitaa kvantitatiiviseen faktorimalliin perustuvia rahastoja. Tiimin hoidossa on mm. SEB Global-, SEB Nordamerika- ja SEB European Equity -rahastot. Kaikkien näiden kolmen rahaston taustalla on yhteinen faktorimalli, mikä luo perustan näiden rahastojen salkunhoidolle. Faktorimallin tuloksia sovelletaan räätälöidysti eri sijoitusmarkkinoille ja riskienhallintaan kiinnitetään erityistä huomiota. Hajautukseen, mikä on ollut aikaisempien kvanttistrategioiden yleinen kompastuskivi, on näissä rahastoissa panostettu erityisesti. Sen lisäksi faktoreiden painoa hienosäädetään markkinatilanteen mukaan, mikä vähentää riskiä joutua vastaavaan tilanteeseen, missä kvanttirahastot olivat yleisesti finanssikriisin aikaan.

Kvanttistrategia osana aktiivista sijoitussalkkua toimii hyvin
Kokemuksemme kvanttistrategian toimivuudesta osana sijoitussalkkua ovat erittäin positiiviset, koska ne täydentävät tehokkaasti aktiivisista perinteisistä rahastoista rakennettua sijoitussalkkua. Vaikka perinteisillä osakevalintaan keskittyvillä rahastoilla voidaan yli ajan saada yleistä markkinakehitystä parempaa tuottoa, voi ajoittain niiden menestyminen olla keskimääräistä heikompaa. Näihin tilanteisiin voi varautua hajauttamalla osa sijoituksista kvanttirahastoihin. Yhdistämällä kaksi toisistaan poikkeavaa päätöksentekomallia saadaan taiseemmin tuottavia sijoitussalkkuja.

TOP 4 rahastot - mielenkiintoisia poimintoja rahastosuosituslistaltamme *

ACADIAN EMERGING MARKETS LOCAL DEBT

Acadian Emerging Markets Local Debt on suosittelimamme rahasto sijoitettaessa paikallisessa valuutassa noteerattuihin kehittyvien markkinoiden lainoihin. Acadian edustaa korkean tuotto profiilin 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-alueita (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 parhaimmista.

MACQUARIE ASIAN NEW STARS

Macquarie Asian New Stars -rahasto on erinomainen aasialaisiin pienyrityksiin 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 pienyritykset ovat tyypillisesti enemmän kytköksissä paikalliseen kulutusyhteyteen 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.

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 tuotto profiili on houkutteleva erityisesti matalan koron ympäristössä ja on hyvä vaihtoehto perinteisille matalan riskin korkosijoituksille. Täydentää ja tehostaa korkosalkkua perinteisten high yield -rahastojen rinnalla.

SEB EUROPEAN EQUITY

SEB European Equity on eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen rahasto, missä tavoitteena on rakentaa markkinoiden yleistä kehitystä paremmin tuottava sijoitussalkku, mutta pitää salkun riskitaso yleistä markkinariskiä alempana. Rahastonhoidossa keskeinen sijoitusfilosofia perustuu tutkimustuloksiin ja havaittuun anomaliaan rahoituksen alan tutkimustuloksissa, missä ylimääräistä riskinottoa ei aina palkita osakemarkkinoilla, vaan matalan riskin osakkeet voivat tarjota odotuksia parempaa tuottoa. Muuttamalla rahaston allokaatiota ja säätelämällä matalariskisten osakkeiden määrää rahastossa hyödynnetään myös muita sijoitustyyplejä, kuten arvo, kasvu- ja laatu-osakkeisiin sijoittamista. Hyödyntämällä näitä sijoitustyyplejä voidaan rahaston odottaa menestyvän yleistä kehitystä paremmin myös aikoina, jolloin matalariskiset osakkeet eivät menesty. Rahasto hajauttaa sijoituksensa kattavasti Euroopan osakemarkkinoille ja eri toimialoille. Valtaosa sijoituksista on suurimmissa yhtiöissä. Rahastoa hoitaa yksi vahvimmin resursoituista osakesijoitustimeistä Euroopassa, jossa tällä hetkellä on 8 henkilöä.

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

Kurssilista

30.9.2014



Valuutta: EUR

Lähteet: Bloomberg, Morningstar

	1kk (%)	6kk (%)	12kk (%)	3v (%)	5v (%)
OMX Helsinki CAP	0,0%	6,6%	15,9%	69,7%	67,7%
SEB Finlandia	-0,8%	4,0%	13,6%	65,7%	48,3%
SEB Finland Small Firm	-1,4%	-4,5%	1,2%	37,7%	14,1%
SEB Finland Momentum	-2,0%	-1,2%	6,5%	55,1%	38,6%
MSCI Europe	0,4%	4,8%	13,4%	63,8%	61,5%
BGF European Fund A2	0,3%	-1,6%	6,8%	61,1%	56,1%
SEB European Equity Small Caps	-0,9%	0,7%	20,2%	88,8%	97,9%
SEB European Equity	0,0%	6,2%	20,5%	67,6%	44,3%
S&P 500	3,3%	16,3%	27,7%	95,8%	133,7%
CRM US Equity Opportunities	1,4%	8,9%	16,6%	74,4%	-
William Blair US All Cap Growth Fund	1,2%	10,6%	20,2%	80,4%	-
MSCI Emerging Markets	-3,0%	12,7%	11,9%	32,2%	44,5%
William Blair Emerging Leaders Growth	-1,2%	13,0%	13,6%	35,8%	-
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	-1,0%	12,5%	13,9%	34,0%	45,3%
JPM Latin America	-9,4%	10,0%	4,5%	14,2%	28,9%
Goldman Sachs India	5,9%	34,5%	71,5%	65,4%	85,1%
Eastspring China	-3,3%	16,0%	6,0%	-	-
SEB Russia	-2,4%	1,7%	-14,4%	-8,3%	-1,5%
Silk African Lions	3,9%	15,8%	19,7%	-	-
Macquarie Asia New Stars	2,8%	23,8%	33,6%	-	-
Pinebridge Latam Small and Mid Cap	-7,8%	7,9%	-4,4%	-7,1%	9,9%
SEB Eastern European Small Cap	0,7%	10,0%	1,8%	5,5%	8,0%
3kk Euribor Index	0,0%	0,2%	0,3%	1,8%	3,7%
JPMorgan Emu Govt. bond Index	0,1%	6,1%	11,8%	24,7%	29,5%
SEB Euro Bond	0,2%	6,1%	9,2%	17,1%	26,2%
SEB Money Manager	0,0%	0,2%	0,2%	2,6%	5,3%
SEB Corporate Bond Fund EUR	-0,1%	2,7%	5,2%	20,6%	27,3%
BlueBay Investment Grade Bond	-0,2%	2,8%	7,3%	26,4%	32,8%
BlueBay High Yield Bond Fund	-2,5%	-0,7%	5,9%	33,7%	45,8%
SEB Global High Yield	-2,2%	-0,2%	5,5%	32,2%	50,7%
Pioneer Funds Euro High Yield	-1,7%	0,6%	6,7%	43,6%	74,7%
Muzinich ShortDuration HighYield	-0,8%	-0,1%	1,5%	14,7%	-
BlueBay EMD Local Currency	-3,9%	-1,9%	-2,3%	-1,1%	11,2%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-3,5%	0,1%	1,4%	9,8%	26,4%
Muut					
Oil: price 91.16	-5,0%	-10,3%	-10,9%	15,1%	29,1%
Gold: price 1208.16	-6,2%	-5,9%	-9,1%	-25,6%	19,9%
EUR/USD: price 1.2583	-4,6%	-8,7%	-6,8%	-6,8%	-14,1%

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 avaintietoositteet 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 puutteellisyydestä johtuvasta vahingosta. Informaatiota ei tule ymmärtää kaupankäyntisuositukseksi.