

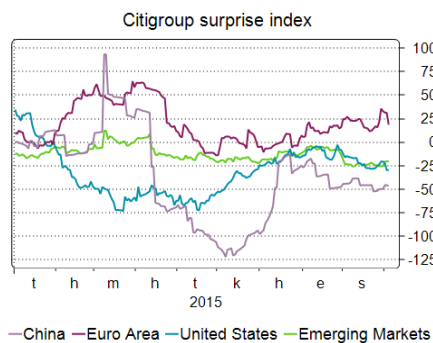
Kuukausikatsaus

Lokakuu 2015

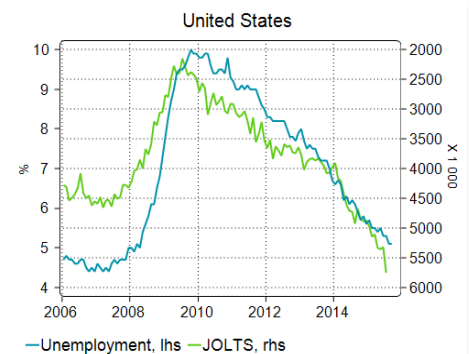
- *Yhdysvalloissa keskuspankki jätti korot ennalleen, epäselvää kommunikaatiota*
- *Euroopassa odotuksia parempia tilastoja, taso ennallaan*
- *Kiinan ja kehittyvien markkinoiden kasvuväpärämyydet painavat markkinoita*
- *Korot laskivat, riskilisät levenivät ja EM-valuutat heikkenivät. Valtionlainoissa hyvää tuottoa, yrityslainoista ja kehittyvien markkinoiden lainoista miinusta*
- *Osakemarkkinat pakkaselle*
- *SEB Rahastotutkimus: SEB Credit Multi Strategy -rahasto hajauttaa tehokkaasti perinteisiä korko-omaisuusluokkia*

Laimemat tilastot ja keskuspankkiodotukset fokuksessa

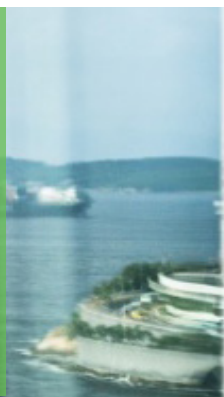
Syyskuun talustilastot olivat globaalisti tarkasteltuna laimeita. Kiinan ja kehittyvien markkinoiden tilastoheikkous on jo pidempään ollut markkinoiden huolenaihe ja myös syyskuussa luvut olivat heikkoja. Yhdysvalloissa odotuksia heikommät tilastot eivät sinänsä lisänneet huolia maan talouskasvun suhteen, vaan niiden vaikutus näkyy pikemminkin markkinoiden muuttuneissa odotuksissa keskuspankin rahapolitiikasta. Euroopassa syyskuun tilastot olivat hieman odotuksia parempia, mutta tasossa ei nähty juurikaan muutoksia.



Yhdysvalloissa raportoitiin useita keskeisiä tilastoja kuukauden aikana, ja vaikka ne olivat hieman odotuksia heikompia, niin tasoltaan ne olivat edelleen hyviä, eikä niistä voida motivoitua pelkoa talouskasvun hyytymisestä. Vaikka työttömyysaste laski 5,1 prosenttiin, niin työttömyyskorvaushakemuksia tuli kuitenkin odotuksia enemmän, avoimien työpaikkojen (JOLTS) lukumäärä nousi jo 5,7 miljoonaan ja alityöllistettyjen (osa-aikaiset ja koulusta vastamattomissa tehtävissä olevat) osuus työvoimasta oli 10 prosentissa. Lukujen valossa voidaan sanoa, että työmarkkinoiden tila on yhä laimea ja osin ongelmat ovat rakenteellisia.

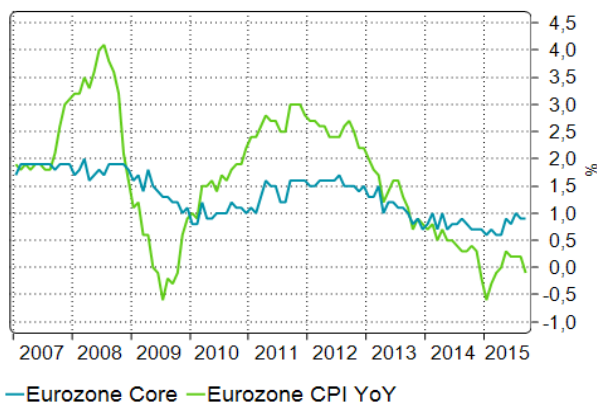


Makrotalous



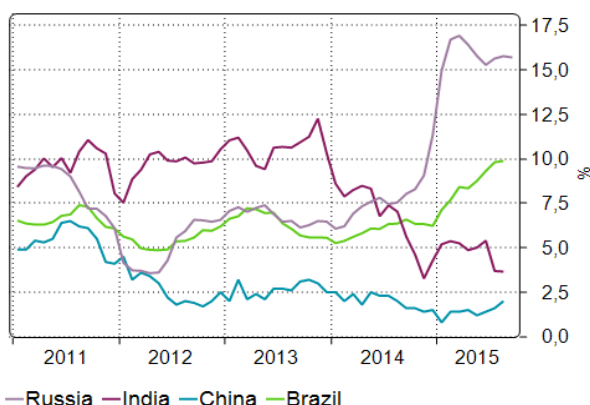
Euroopassa syyskuun talustilastot olivat hieman odotuksia parempia, vaikka tasossa ei nähty merkittävää muutosta parempaan. Työttömyysaste oli ennallaan 11 prosentissa, vähittäismyyni nousi vuositasolla 2,7 prosenttia ja Euroalueen ostopäääliköindeksi laski kymmenyksen 52,3 pistelukemaan. Euroopassa kasvu näyttää olevan yhä hitaasti piristyvällä uralla (1,4 % 2015 -> 1,8 % 2016), mutta talousalueen inflaatio on yhä matala laskien edelleen syyskuussa (core cpi 0,9 %). Siten odotukset keskuspankin lisätoimista ovat jälleen lisääntyneet.

Inflation YoY



Kehittyvillä markkinoilla syyskuussa tilastoitiin tuttuun tyyliin heikkoja lukuja. Kiinasta julkaistiin Caixin -ostopäääliköindeksi, joka laski kuun lopulla 47,2 tasolle ja teollisuustuotannon kasvu oli kiinalaisittain hidasta (6,1 % vuositasolla). Vähittäismyyni kasvoi 10,8 prosenttia vuoden takaiseen, mutta sekä vienti- että tuonti supistuivat vuositasolla mitattuna. Brasiliassa julkaistiin erityisen heikkoja tilastoja: teollisuustuotanto supistui 9 prosenttia vuositasolla, inflaatio oli 9,5 prosenttia ja keskuspankin ohjaukorko pysyi ennallaan ollen 14,25 prosenttia.

BRIC CPI



Venäjällä on Brasilian tapaan suuria haasteita. Maan inflaatio oli syyskuussa 15,8 prosentissa, keskuspankin ohjaukorko 11 prosenttia ja talouskasvu supistui toisella neljänneksellä 4,6 prosenttia. Intian talustilastot olivat syyskuussa selvästi muita suuria kehittyviä talouksia parempia. Teollisuuden ostopäääliköindeksi oli 51,2 pisteluvussa, teollisuustuotanto kasvoi 4,2 prosenttia vuositasolla ja inflaation mataluus (3,7 %) mahdollisti keskuspankin ohjaukorkon leikkauksen syyskuussa.

Keskuspankkituki voimistuu

Vaikka talouden suhdanne piristyy, niin voimakas keskuspankkituki jatkuu. Yhdysvaltain keskuspankilla (FED) on jo pidempään ollut agendalla siirtyminen rahapolitiikassaan kiristävälle linjalle, mikä on aiheuttanut jo pidempään epävarmuuksia sijoitusmarkkinoilla. Viime viikkojen aikana odotus ohjaukorkon nostosta on siirtynyt eteenpäin, kun maan talustilastot ovat olleet hieman laimeampia ja samaan aikaan globaalit kasvupävarmuudet (Kiina, kehittyvät taloudet) ovat lisääntyneet ja inflaatio on ollut odotuksia laimeampaa.

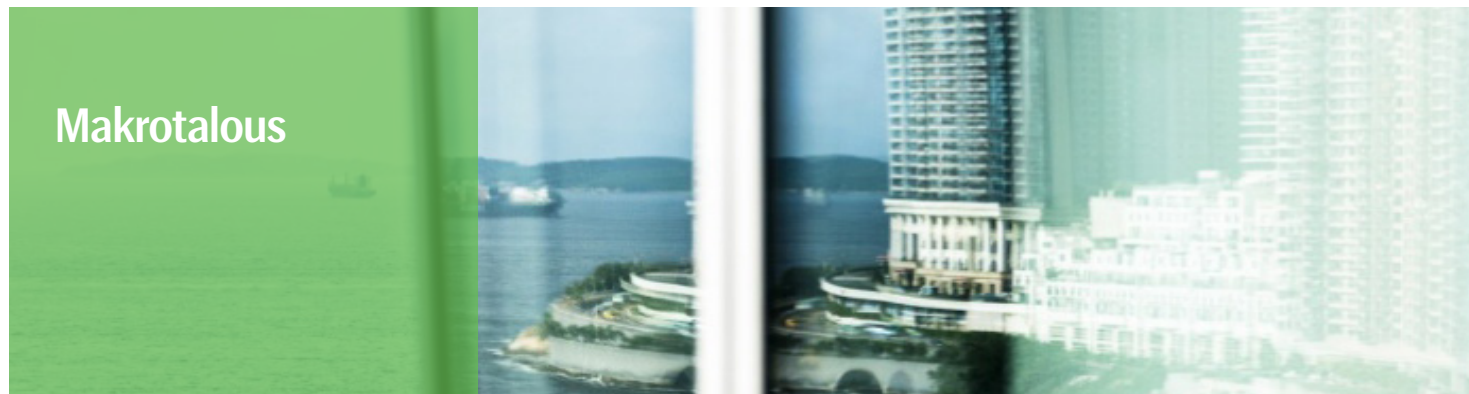
Euroopassa keskuspankki (EKP) on jatkanut joukkolainojen osto-ohjelmia, mutta mm. raaka-aineiden ja öljyn hintojen lasku sekä heikko työmarkkina ovat madaltaneet inflaatiota ja keskuspankki indikoi syyskuun tiedotustilaisuudessa olevansa tarvittaessa valmis kasvattamaan ja/tai pidentämään osto-ohjelmaa. Japanissa pääministeri Abe ja keskuspankkiiri Kuroda ovat jatkaneet jo 2013 aloitettuja massiivisia tukitoimia, mutta heikolla menestyksellä. Maan talouskasvu on yhä laimeaa, inflaatio on edelleen hyvin matala ja teollisuustuotannon kasvu nollan tuntumassa. Markkinoilla odotellaankin Japanin keskuspankilta uusia tukitoimia lähikuukausina. Englannin keskuspankki on siirtynyt eteenpäin aiottua ohjaukorkonnostoa, kun inflaatio on ollut heikkenevällä uralla jo pidempään. Kehittyvissä talouksissa keskuspankeilla on vaihtelevasti mahdollisuuksia keventää rahapolitiikkaa, mutta mm. Kiina ja Intia ovat jo useaan otteeseen näin tehneet. Muualla kehittyvissä maissa rahapolitiikka on pääsääntöisesti kireää, kun maiden valuuttojen heikentyminen ja korkea inflaatio ovat pakottaneet keskuspankit kireän rahapolitiikan tielle. Mutta pääsääntöisesti useissa kehittyvissä talouksissa odotetaan jo ensimmäisiä kevennystoimia.

Globalisti tarkasteltuna keskuspankkituki on yhä voimakasta ja tuen määrä näyttää olevan lisääntymässä vuoden 2016 aikana.

Sijoitusluokat

Sijoitusmarkkinoilla syyskuu oli vaisu, epävarmuuksien painaessa ja positiivisten uutisten loistaessa poissaolollaan. Yhdysvaltain keskuspankin epäselvä kommunikaatio ja siitä seuraava epävarmuus koronnostojen aikataulusta sekä heikot talustilastot Kiinasta ja muualta kehittyviltä markkinoilta heikensivät markkinoiden riskinottohalukkuutta.

Makrotalous



Lisäksi Eurooppalaista osake- ja korkomarkkinaa painoi Volkswagenin kriisi, joka näkyi autoteollisuuden toimijoiden osakkeissa, mutta myös yrityslainoissa. Edelleen markkinaepävarmuuksia lisäsi Glencoren (kaivostoiminta, raaka-ainevälittäjä) konkurssiuhka. Syyskuu oli käytännössä vankasti heikkojen/huonojen uutisten sävyttämä eikä positiivisia uutisia juurikaan saatu.

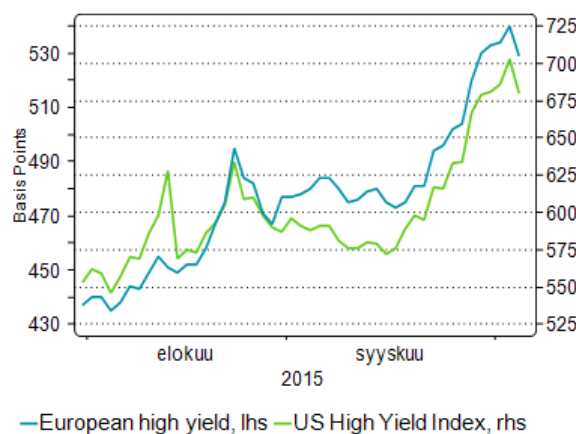
Valtionlainojen korot painuivat, kun markkinoiden inflaatio-odotukset laskivat, turvasatamaastot lisääntyivät ja kuun loppua kohden odotukset EKP:n tukiohjelman kasvattamisesta lisääntyivät. Myös Yhdysvalloissa pitkät korot laskivat, kun odotukset keskuspankin ensimmäisestä koronnostosta siirtyivät selvästi eteenpäin. Korokojen laskiessa ja maaliskuun hieman kaventuessa valtionlainsijoituksista kirjattiin syyskuulta noin 1 prosentin tuotto.

German 5 yr



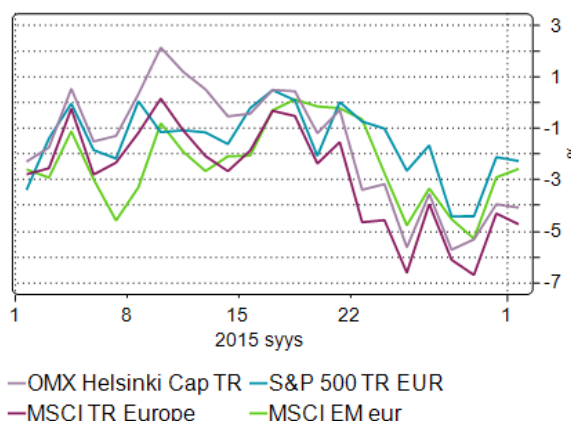
Yrityslainsijoittajille kuukausi oli heikko, kun riskilisät leventyivät heikkojen talustilastojen ja toimialakohtaisten paineiden (Volkswagen, Glencore) johdosta ja vaikka pohjakorot laskivatkin, niin kuukauden tuotto jäi investment grade -lainoissa lähes prosentin miinukselle ja high yield -sijoituksissa miinusta kertyi lähes 2,5 prosenttia. Kehittyvien markkinoiden lainoistakin tuloutui miinusta, kun hard currency -lainojen riskilisät levenivät hieman ja paikallisvaluutoissa noteerattujen lainojen korkotaso nousi hieman ja valuutat heikkenivät. Hard currency -lainoissa miinusta kertyi vajaa prosentti ja paikallisvaluutoissa noteraatuista lainoista noin kolme prosenttia.

High Yield, spread



Osakemarkkinoilla nähtiin syyskuussa voimakasta heiluntaa, kun heikot uutiset ja keskuspankkiodotukset vuorottelivat sijoittajien mielisissä. Kuun puolen välin jälkeen kurssit laskivat voimakkaasti, kun huolet Kiinan suhteen lisääntyivät. Laskua jyrkkeni, kun Volkswagen ja Glencore nousivat otsikoihin, joiden lisäksi kuun lopulla Yhdysvaltain keskuspankki sekoitti markkinoita kovin epäselvällä viestinnällä. Osakemarkkinoilla nähtiin syyskuussa noin 3-5 prosentin miinus euromääräisesti tarkasteltuna.

Stock market return





Osakkeet lievässä ylipainossa

- *Valtionlainat alipainossa, matala korkotaso ja lievä koronnousuodotus rajaavat houkuttelevuutta*
- *Yrityslainoissa lievä ylipaino, korkomarkkinoiden paras tuotto-riskisuhde*
- *Osakemarkkinoilla lievä ylipaino, alueellisesti Suomi, Eurooppa ja Yhdysvallat ylipainossa*
- *Kehittyvien markkinoiden osakkeet alipainossa, useat epävarmuustekijät varjostavat*

Osakemarkkinat	Ylipaino	Teema	Tuotto 12kk	YTD
Suomi	ylipaino		4,9%	3,1%
Eurooppa	ylipaino	pienyhtiöt	2,6%	2,8%
Yhdysvallat	ylipaino	all cap	9,2%	1,3%
Japani	alipaino		11,2%	10,2%
Kehittyvät markkinat	alipaino	Aasia	-9,3%	-8,4%
Korkosijoitukset	Alipaino			
Valtionlainat	alipaino		4,1%	1,2%
Investment grade	alipaino		-0,3%	-1,8%
High yield	ylipaino	short dur.	-2,2%	-1,2%
Kehittyvien markkinoiden lainat	alipaino	local curr.	-15,9%	-12,3%
Rahamarkkinat/vaihtoehtoiset	Neutraali	Struktuurit		30.9.2015



SEB Credit Multi Strategy -rahasto hajauttaa tehokkaasti perinteisiä korko-omaisuusluokkia

- **Tasapainoisessa sijoitussalkussa valtionlainojen rooli on madaltaa salkun riskitasoa**
- **Valtionlainat ovat perinteisesti toimineet hyvänä puskurina, mutta matalariskisten korkosijoitusten tuottopotentiali on laimea korkojen noustessa**
- **Markkinaympäristöstä riippumatta positiivista tuottoa tavoittelevat korkorahastot voivat korvata osan perinteisistä korkosijoituksista.**

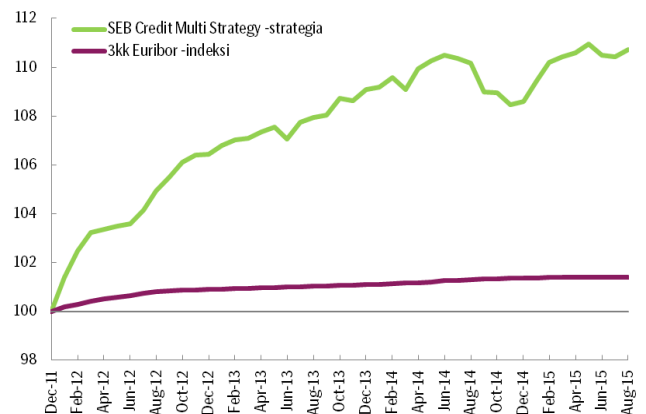
Perinteisesti sijoitussalkun kokonaisriskiä säädellään osake- ja korkoalokaation avulla. Suuremmalla osakealokaatiolla salkulle saadaan korkeampi tuotto-odotus, mutta vastaavasti se merkitsee sijoitukselle korkeampaa riskiä. Korkosijoitusten rooli on ensisijaisesti madaltaa salkun riskiä, sillä osakemarkkinoiden laskiessa sijoittajat siirtävät varojaan yleensä turvallisimpiin korkosijoituksiin, jolloin korkoinstrumenttien hinnat nousevat, mikä merkitsee niihin sijoittaneille parempaa tuottoa.

Viimeaikoina varsinkin valtionlainat ovat toimineet hyvänä puskurina osakemarkkinoiden heilahduksia vastaan. Lähivuosina valtionlainojen tuotto-odotus on kuitenkin laimea, kun korkotason ennakoitaan vähitellen nousevan nykyiseltä historiallisen alhaiselta tasolta. Siten valtionlainojen houkuttelevuus jatkossa sijoittajan turvasatamana on heikentynyt selvästi, vaikka vielä aivan viime aikoina ne ovat tarjonneet hyvää vastapainoa osakkeiden heilahduksia vastaan. Korkotason nousua on vaikea ennakoita tarkasti, mutta pelko siitä ohjannut monet sijoittajat etsimään vaihtoehtoisia turvasatamia sijoitussalkkuun – matalariskisiä, osakkeiden hintaheilunnasta riippumattomia sijoituksia, joiden tuotto-odotus on positiivinen myös korkotason noustessa. Tähän rooliin sopii mainiosti SEB Credit Multi Strategy -rahasto.

SEB Credit Multi Strategy -rahasto tavoittelee markkinatilanteesta riippumatta maltillista, mutta mahdollisimman tasaista tuottoa sijoittamalla laajasti sijoituskohteisiin yrityslainamarkkinoilla ja valuutoissa. Rahaston keskeisenä sijoitusfilosofiana on löytää hinnoittelueroja yrityslainamarkkinoilta eri liikkeellelaskijoiden tai saman liikkeellelaskijan eri sijoitusinstrumenttien välillä ja hyödyntää näitä niin, että tuloksellisuus ei riipu merkittävästi yrityslainamarkkinoiden yleisestä kehityksestä. Strategia on erittäin laajasti hajautettu ja näkemystä otetaan kahdeksan eri sijoitusstrategialuokan sisällä. Rahaston tavoitteena on saavuttaa 3-5 vuoden sijoitushorisontilla kolmen prosentin vuosituotto yli riskittömän

korkotason. Rahaston riskitaso on maltillinen ja volatiliiteettitavoite on maksimissaan 5 prosenttia, mikä on hieman matalampi kuin valtionlainoilla viime vuosina.

Rahastoa salkunhoidosta vastaa erittäin kokenut yrityslainoihin keskittynyt tiimi, joka hoitaa lähes 8 miljardin euron pääomia. Tiimi on hoitanut sijoitussalkkuja vastaavalla sijoitusstrategialla vuodesta 2012 alkaen ja SEB Credit Multi Strategy -rahastoa kesästä 2013, jolloin rahastosta lanseerattiin UCITS muotoinen rahasto. Salkunhoidon tulokset ja näytöt strategian toimimisesta ovat olleet vahvat.



Kuva: Strategian tuottokehitys, EUR (lähde SEB, Morningstar)



TOP 4 rahastot - mielenkiintoisia poimintoja rahastosuosituslistaltamme *

MACQUARIE ASIA ALL STARS

Macquarie Asia All Stars on erinomainen kaikenkokoisiin aasialaisiin yrityksiin sijoittava rahasto. Rahaston sijoitusstrategiaa toteuttaa hyvin resursoitu tiimi, joka on erikoitunut tähän omaisuusluokkaan. Sijoituskohteiksi valitut osakkeet valitaan erittäin syvälliseen ja yksityiskohtaiseen analyysiin perustuen, johon kuuluu paljon yritysvierailuja. Rahastoa hoidetaan aktiivisesti, eli rahaston vertailuindeksistä voidaan poiketa merkittävästi. Sijoitussalkku muodostuu noin 80 osakkeesta. Rahaston on vastikään perustettu, mutta salkunhoitotimillä on vahvaa näyttöä Aasiaan sijoittamisesta jo usean vuoden ajalta.

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 US ALL CAP

SEB US All Cap on toukokuussa lanseeraamamme uusi pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava rahasto. Rahaston salkunhoidosta vastaa yhdysvaltalaisen Fort Washingtonin kokenut tiimi salkunhoitaja James E. Wilhelm johdolla. Rahastoa hoidetaan kaikenkokoisiin yrityksiin sijoittavalla arvo-strategialla, jossa yhdistetään erityisen mielenkiintoisella tavalla yhtiöiden hinnoittelun sekä yritysten pysyvien kilpailuetujen arviointi. Fort Washingtonin lähestymistapa on hyvin dynaaminen, koska yritysten hinnoittelua tarkastellaan eri tavoilla riippuen yritysten laadusta. Strategia onkin menestynyt erinomaisesti hyvin erilaisissa markkinaympäristöissä, mikä on ehdottomasti rahaston suurimpia vahvuuksia. Aanutlaatuinen sijoitusfilosofia, kurinalainen sijoitusprosessi sekä harvinaisen omistautunut ja osaava salkunhoitaja ovat muita SEB US All Cap -rahaston vahvuuksia. Strategia on myös poikkeuksellisen konsentroitunut koostuen tyypillisesti 25 – 35 osakkeesta.

SEB EUROPEAN EQUITY

SEB European Equity on eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen rahasto, jonka 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, jolloin ylimääräistä riskinottoa ei aina palkita osakemarkkinoilla, vaan matalan riskin osakkeet voivat tarjota odotuksia parempaa tuottoa. Muuttamalla rahaston allokaatiota ja säätämällä 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 resursoiduista osakesijoitustiimeistä 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

30.9.2015



Valuutta: EUR
Lähteet: Bloomberg, Morningstar

	1kk (%)	Vuoden alusta (%)	12kk (%)	3v (%)	5v (%)
OMX Helsinki CAP	-3,9%	3,1%	4,9%	60,0%	40,6%
SEB Finlandia	-5,1%	2,4%	5,3%	53,4%	25,1%
SEB Finland Small Firm	-4,8%	13,9%	17,6%	40,0%	10,4%
MSCI Europe	-4,3%	2,8%	2,6%	37,4%	50,8%
SEB European Opportunity*	-3,6%	6,1%	11,2%	50,9%	76,9%
SEB European Equity Small Caps	-2,1%	25,7%	32,3%	99,2%	131,0%
SEB European Equity	-2,6%	6,5%	7,9%	50,5%	50,2%
S&P 500	-2,4%	2,2%	10,9%	60,8%	120,7%
CRM US Equity Opportunities	-4,8%	3,7%	12,0%	49,4%	-
William Blair US All Cap Growth Fund	-1,6%	6,2%	16,0%	58,1%	109,3%
Goldman Sachs US CORE Equity	-3,4%	0,3%	10,7%	60,6%	120,5%
MSCI Emerging Markets	-2,9%	-8,4%	-9,3%	-1,9%	1,5%
William Blair Emerging Leaders Growth	-2,7%	-9,1%	-6,2%	2,5%	-
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	-3,1%	-9,1%	-13,1%	-2,8%	-1,1%
JPM Latin America	-4,1%	-23,8%	-29,0%	-30,9%	-33,3%
Goldman Sachs India	0,7%	10,8%	22,0%	71,3%	55,6%
Eastspring China	-1,6%	-3,6%	6,2%	18,4%	-
SEB Russia	-1,6%	15,2%	-18,0%	-34,7%	-36,9%
Macquarie Asia New Stars	-0,1%	11,6%	15,6%	-	-
Fixed Income					
SEB Money Manager	-0,0%	0,0%	-0,0%	0,5%	3,8%
SEB Euro Bond	1,0%	0,5%	2,8%	12,9%	21,3%
SEB Corporate Bond Fund EUR	-0,9%	-1,8%	-0,6%	7,6%	17,6%
BlueBay Investment Grade Bond	-1,4%	-3,1%	-2,2%	9,7%	19,6%
Muznich Europeyield	-1,8%	0,5%	1,5%	20,5%	34,7%
SEB Global High Yield	-2,3%	-1,3%	-2,0%	9,2%	28,6%
Pioneer Funds Euro High Yield	-2,3%	0,6%	-0,2%	17,9%	35,0%
BlueBay EMD Local Currency	-3,7%	-16,4%	-20,1%	-28,0%	-24,9%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-3,0%	-10,6%	-13,2%	-18,2%	-6,7%
SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hdgd	-1,3%	-1,7%	-3,9%	2,8%	-
SKY Harbor US High Yield F EUR Hhdg	-2,2%	-3,1%	-5,2%	6,9%	-
Muut					
Oil: price 45.09	-8,4%	-15,4%	-50,5%	-51,1%	-43,6%
EUR/USD: price 1.1203	-0,1%	-7,7%	-11,0%	-13,4%	-17,9%

*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 pyydetessä rahastojen avaintietoesitteet 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.