



Kuukausikatsaus

maaliskuu 2015

6.3.2015

Nousu jatkui sijoitusmarkkinoilla

- *Yhdysvalloissa odotetaan koronnostojen aloitusta, taloustilastoissa laimeampi vaihe*
- *Euroopassa muhii kasvuyllätys: euro ja keskuspankkipolitiikka sekä parantunut ostovoima ajureina*
- *Kiina kevensi rahapolitiikkaa, muutoin tilastointi ennallaan kehittyvissä talouksissa*
- *Kreikka ja Ukraina –riskit laimentuneet*
- *Sijoitusmarkkinoilla raju alkuvuosi, korot painuneet, osakkeiden hinnoittelu kiristynyt*
- *SEB Rahastotutkimus: Viisi kysymystä keskusteluun aktiivi- ja passiivirahastoista*



Osakemarkkinat ylipainoon helmikuussa

- Valtionlainoissa alipaino, absoluuttinen korkotaso ei houkuttele
- Yrityslainoissa lievä ylipaino, riskilisät tarjoavat puskuria maksuhäiriöiden varalle
- Suomen, Euroopan ja Yhdysvaltain osakemarkkinat ylipainossa. Osakemarkkinoiden houkutteleva osinko- ja tulostuotto, suhdanneodotukset sekä vaihtoehtojen vähyyksy tukevat ylipainopäätöstä
- Kehittyvien markkinoiden osakkeet neutraalipainossa – Aasia houkuttelee, Venäjän ja Brasilian tilanne sen sijaan on heikko

Osakemarkkinat	Ylipaino	Teema	Tuotto 12kk	YTD
Suomi	ylipaino		24,0%	15,8%
Eurooppa	ylipaino	pienyhtiöt	19,0%	14,7%
Yhdysvallat	ylipaino	all cap	38,9%	10,2%
Japani	alipaino		34,6%	17,5%
Kehittyvät markkinat	neutraali	frontier	29,1%	12,0%
Korkosijoitukset	Alipaino			
Valtionlainat	alipaino		13,6%	3,1%
Investment grade	alipaino		7,9%	1,5%
High yield	ylipaino	short dur.	3,7%	3,0%
Kehittyvien markkinoiden lainat	alipaino	local curr.	-2,5%	-0,4%
Rahamarkkinat/vaihtoehtoiset	Neutraali	Struktuurit		

27.2.2015



Onko Eurooppa piristymässä?

Nykyisin taloustilastoja seurataan eri näkökulmista Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Yhdysvalloissa tilastojen tasosta pyritään tulkitsemaan sitä, milloin maan keskuspankki (FED) aloittaa ohjauskoronnot, sillä talouskasvun vahvuus on jo tiedossa. Euroopassa talouden tilastoista haetaan merkkejä talouskasvun piristymisestä, ja joitakin sen suuntaisia signaaleja onkin saatu.

Yhdysvalloissa helmikuun talustilastot olivat pääsääntöisesti hieman odotuksia laimeampia, vaikka taso on yhä hyvä. Työmarkkinoiden elpyminen on painanut työttömyysastetta alas (5,7 %) ja samaan aikaan avoimien työpaikkojen määrä (job openings) lähestyy kaikkien aikojen huippua, minkä vuoksi myös palkoissa alkaa näkyä orastavia nousupaineita.

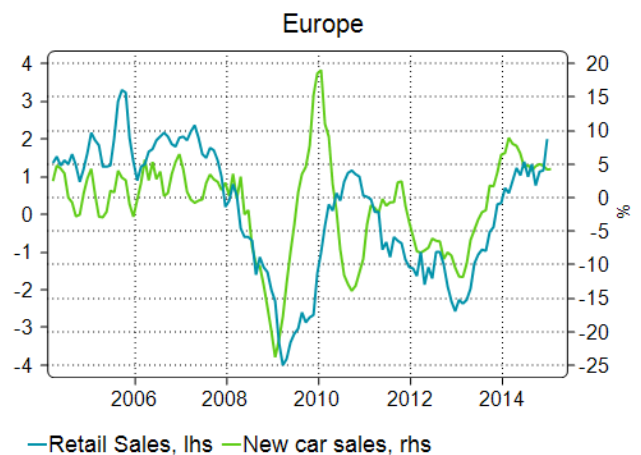


— Consumer Confidence, rhs — Job Openings Total, lhs

Source: Macrobond

Parantunut työmarkkinatilanne näkyy myös selvästi nousseessa kuluttajien luottamuksessa, mikä puolestaan lisää luottamusta kulutuskysyntää kohtaan. Vaikka kokonaisuutena Yhdysvalloissa talouden tilastojen taso on hyvä, niin juuri nyt tilastoinnin momentum on hieman heikentynyt, mistä johtuen maan keskuspankin ei odoteta kovin nopeasti aloittavan ohjauskoron nostoja.

Euroopan tilastojen taso on yhä vaatimaton, mutta vaikuttaa siltä, että pohjalta ollaan ponnistamassa pirteämpään vaiheeseen. Vaikka useat ja useiden Euroalueen maiden tilastot ovat yhä heikkoja, niin esimerkiksi kotimarkkinakysyntä vaikuttaa nostavan päätään, kun mm. automyynti- ja vähittäismyyntitilastot ovat parantuneet selvästi 2008/2013 pohjalukemista.



— Retail Sales, lhs — New car sales, rhs

Source: Macrobond, Eurostat

Euroopan positiivinen kasvuyllätys on hyvinkin mahdollista, sillä olosuhteet elpymisen kiihtymiselle ovat varsin otolliset. Euroopan keskuspankin toimet ovat lisänneet likviditeettiä ja painaneet korot erittäin matalaksi, mikä pitäisi aikaa myöten piristää investointeja sekä kulutuskysyntää. EKP:n ja FEDin erisuuntainen rahapolitiikka, Yhdysvaltain ja Euroopan erilainen inflaationäkymä ja talouskasvutahti ovat jo pidemmän aikaa heikentäneet euroa, mikä taas lisää Euroopan vientikilpailukykyä. Lisäksi öljyn hinnan lasku parantaa ostovoimaa reaalisesti (inflaatio) ja absoluuttisesti (alentuneet kustannukset), minkä pitäisi ruokkia kulutuskysyntää. Siten Euroopan kasvuodotus vuodelle 2015 (1,2 %) voi olla alimitoitettu, kun kotimarkkina- ja vientikysyntä vauhdittuvat ja keskuspankkipolitiikka pysyy erittäin elvyttävänä pitkään.

Kehittyvillä markkinoilla tilastot olivat odotusten mukaisia helmikuun aikana. Kiinassa tilastoihin ei juurikaan kohdistunut mielenkiintoa, kun maassa juhliittiin vuoden vaihtumista. Mielenkiintoisena lukuna voidaan Kiinasta nostaa esille inflaatio, joka oli vain 0,8 prosenttia, mikä yhdessä hidastuvan talouden kanssa motivoi Kiinan keskuspankin (PBOC) elvytystoimiin. PBOC leikkasi helmikuun lopulla talletus- ja lainakorkoja sekä luotonannon reservivaatimusta, joten myös Kiina on siirtynyt keskuspankkivetoiselle elvytyksen tielle. Intiassa talouskasvu on jo jonkin aikaa voimistunut ja vaikka helmikuun tilastot olivat hieman odotuksia heikompia, niin mm. talouskasvu (7,5 %) ja ostopäällikköindeksi (51,2) kertoivat kasvu-uran olevan nousujohteinen. Brasiliasta ja Venäjältä ei saatu tilastoja, joista olisi voinut päätellä talouksien olevan kääntymässä parempaan, ankeus jatkuu näissä maissa.



Globaalisti suhdanne näyttää olevan piristymässä Yhdysvaltain johdolla, mutta myös Euroopasta voidaan saada lisätukea globaalin kasvun vauhdittamiseen. Keskuspankkien tuki on voimistunut ja samaan aikaan valuutoista (Eurooppa, kehittyvät maat) ja öljyn hinnan laskusta saadaan lisää uskoa siihen, että talouskasvu vauhdittuu asteittain.

Talouden ulkopuoliset riskit laimentuneet

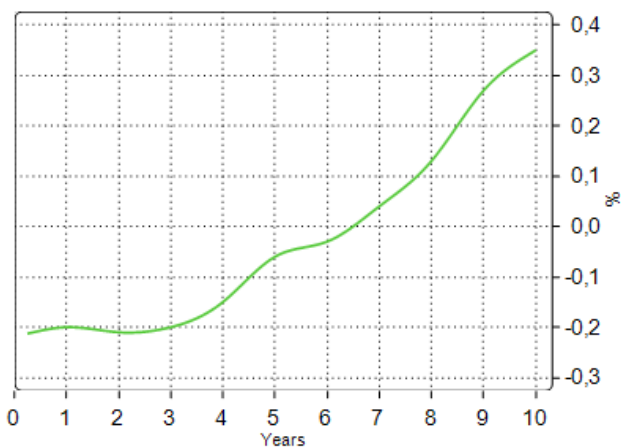
Kreikan ja Euroopan Unionin neuvottelut olivat vankasti otsikoissa helmikuussa, mutta neuvotteluihin otettiin jälleen lisää aikaa, eikä Kreikasta ole odotettavissa markkinoille uutta uhkaa kevään mittaan. Toinen talouden ulkopuolinen riski, Ukrainan – kriisi, on jossain määrin - ainakin toistaiseksi - rauhoittunut, vaikka tilanne Ukrainassa on yhä vaikea, eikä todellisesta rauhasta ole mitään evidenssiä. Helmikuun puolen välin jälkeen sekä Kreikka että Ukraina ovat riskeinä, sijoitusmarkkinoiden näkökulmasta, laimentuneet.

Sijoitusmarkkinoilla vankkaa nousua

Vaikka tammikuussa nähtiin jo melkoisia kurssinousuja, niin vauhti ei juurikaan hidastunut helmikuun aikana. Epävarmuuksien (Kreikka/ Ukraina) laimentuminen, keskuspankkitoimet ja hyvin mennyt tuloskausi vauhdittivat tuottoja kaikissa omaisuusluokissa, minkä lisäksi öljyn hinnan stabiloituminen antoi lisätukea yrityslainamarkkinoille.

Korkomarkkinoillakin kertyi helmikuussakin mukavasti tuottoa, kun valtionlainojen korot painuivat Euroopassa sijoittajien valmistautuessa EKP:n osto-ohjelmien aloitukseen. Riskittömässä koroissa liike alaspäin on jatkunut ja esimerkiksi Saksan korkokäyrä on jo 7 vuoteen asti negatiivinen.

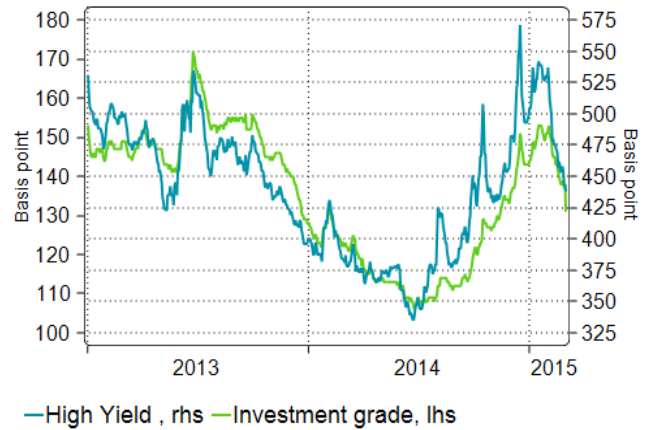
Germany yield curve



Source: Macrobond

Näin ollen valtionlainoista on kertynyt vuoden alusta noin 3 prosenttia tuottoa, mistä osa selittyy maariskilisten (Italia, Espanja, Portugali) kaventumisella, joten euro-kriisistä ei voida puhua. Yrityslainoissa pohjakoron painuminen on antanut hieman vähemmän tuottoa kuin valtionlainoissa, mutta kun riskiliset ovat kaventuneet, niin myös yrityslainojen tuotot ovat kivunneet lähelle 3 prosenttia vuoden alusta tarkasteltuna.

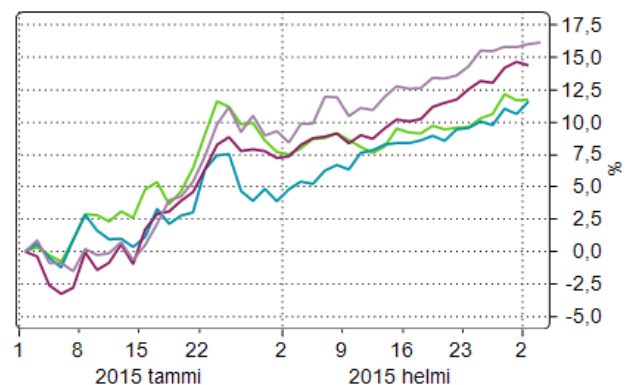
United States



Source: Macrobond

Kehittyvien markkinoiden lainoissa tuotto on jatkunut heikkona, vaikka korkotaso onkin hieman laskenut. Tuotot vuoden alusta ovat nollan tuntumassa, kun korkotuoton vastapainona dollari on jatkanut vahvistumistaan kehittyvien markkinoiden valuuttoja kohtaan.

Osakemarkkinoilla sijoittajien ajatusmaailma vaikuttaa muuttuneen siten, että nyt haetaan hyvää tulos-/osinkotuottoa, eikä hinnoittelun kiristyminen ole enää merkittävä este riskinottohalukkuudelle. Kun kurssit nousivat päämarkkina-alueilla noin 6 prosenttia helmikuussa, niin alkuvuodelta on jo kirjattu 12-15 prosentin tuotot euromääräisesti tarkasteltuna. Kehittyviltä markkinoilta tuottoa on on kertynyt ehkä hieman yllättäen vähemmän, vain reippaat 10 prosenttia, mistä suuren osan selittää valuuttatuotto.



—OMX Helsinki Cap TR —S&P 500 TR EUR
—MSCI TR Europe —MSCI EM eur

Source: Macrobond

Sijoitusmarkkinoilla eletään nyt varsin mielenkiintoisia aikoja, kun hinnoittelu on sekä osake- että korkomarkkinoilla poikkeuksellisen haastavaa, eikä näistä arvostusmittareista saada juurikaan tukea sijoituspäätöksiin. Historiallisen alhainen korko- ja inflaatioympäristö, äärimmäisen poikkeuksellinen keskuspankkitoiminta ja hitaasti elpyvä suhdanne tukee riskinottohalukkuutta näinkin vaativasti hinnoitelluilla markkinoilla.



Näkemykset Kreikan tilanteesta

Kreikka on ollut alusta lähtien Euroalueen velkakiiriin keskiössä ja vaikka muut Etelä-Euroopan maat ovat päässeet jo pahimman yli, niin Kreikka on yhä valtaviin haasteiden edessä. Mikä Kreikassa on niin haasteellista, maalle itselleen ja myös Euroopan Unionille?

Mistä Kreikan vaikeudet johtuvat?

Kreikan ongelmat nousivat rahoitusmarkkinoiden tietoisuuteen 2009-2010 kun kauden alussa vallinnut noin 6 prosenttiyksikön budjettialijäämä osoittautuikin yli kaksinkertaiseksi. Asian nosti esille silloin tuore valtionvarainministeri Papakonstantinou. Rahoitusmarkkinoiden luottamus rapistui nopeasti ja Kreikan 10 vuoden valtionlainakorko kohosi vuoden 2010 aikana noin 5 prosentista 35 prosenttiin eli käytännössä kansainväliset rahoitusmarkkinat sulkeutuivat Kreikalta ja maa ajautui Euroopan Unionin tuen varaan. Kreikan valtava budjettivaje on seurausta jo vuosien ajalta valmiiksi kapean veropohjan rapautumisesta, jota on pitkällä aikavälillä paikattu lisääntyvällä valtion velanotolla.

Kreikan velkajärjestelyt

Viimeisin velkajärjestely toteutettiin vuonna 2010, jolloin yksityisen sektorin hallussa olevien velkojen pääomia leikattiin noin 100 mrd. Vuoden 2010 velkajärjestely tehtiin olosuhteissa, jolloin rahoitusmarkkinat olivat muutoinkin Lehman kriisin ja taantuman jäljiltä herkässä tilanteessa ja epävarmuudet tarttuivat myös Irlantiin, Portugaliin, Espanjaan ja Italiaan, joiden velkataakka oli myös huomattava. Ns. PIIGS –kriisi uhkasi rahaliiton ja koko EU:n olemassaoloa, jolloin päätettiin, että Kreikka on pelastettava. Velkajärjestelyssä Kreikka sitoutui merkittäviin valtiontalouden uudistuksiin ja budjettitavoitteisiin, joiden tavoitteena oli saada Kreikan velkojen suhde bruttokansantuotteeseen painumaan silloisesta noin 170 prosentista alle 120 prosenttiin vuoteen 2020 mennessä.

Kuluvan vuoden tammikuussa Kreikassa käytiin uudet parlamenttivaalit, jossa valtaan nousi talouskurivaatimuksia vastustava Syriza –puolue, jonka vaaliteemana oli neuvotella uusiksi aiemman Kreikan hallituksen sopimat rahoituspaketit Troikan (EKP, ESM, IMF) kanssa. Neuvotteluja käytiinkin kiihkeästi tammi-helmikuussa. Nyt käytyjen neuvottelujen ”tuloksena” Troikka on myöntänyt Kreikalle lisäaikaa 4 kuukautta vastineeksi siitä, että Kreikka jatkaa pääpiirteissään jo sovittujen talousuudistusten tiellä. Kreikalla on sinänsä heikko neuvotteluasema, sillä maan rahoitus nojaa täysimääräisesti Troikan varaan. Mikäli Troikan kanssa ei päästäisi sopimukseen, niin todennäköisesti ainoaksi vaihtoehdoksi jäisi ero eurosta. Oman ja varsin heikon valuutan olosuhteissa Kreikka tuskin pystyisi operoimaan kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla, joten luultavimmin IMF olisi tuleva rahoittaja. Näin ollen Kreikkalaisten tilanne jopa heikkenisi nykyisestä.

Miltä Kreikka –kriisin jatko näyttää?

Euroopan Unionilla on yhä motivaatio pitää Kreikka eurossa, mikäli se suinkin on mahdollista, sillä mahdollinen ero eurosta avaisi uusia ja vaikeita keskusteluja. Seuraavana voisi olla vuorossa jokin toinen Etelä-Euroopan maa, ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuudet kasvaisivat merkittävästi. Tämä puolestaan vaarantaisi nyt kohtuullisella elpymisuralla olevaa euroalueen talousnäkymää.

Näyttää todennäköiseltä, että alkukesästä Kreikan kanssa saavutetaan neuvotteluratkaisu, jossa Kreikka sitoutuu jatkamaan talouden ja taloushallinnon uudistuksia ja Troikka vastaavasti pidentää hieman lainojen maksuaikoja. Maksuaikojen pidentäminen antaisi hallitukselle tilaa lieventää talouskuria, mikä helpottaisi tavallisten Kreikkalaisten elämää, ainakin jonkin verran.

Kreikan velkataakka on kuitenkin liian suuri: jos maa aidosti pyrkisi maksamaan lainoja siten, että velka/BKT painuisi 120 prosenttiin (alkuperäinen 2010 asetettu tavoite), velkoja pitäisi lyhentää noin 15 mrd vuodessa seuraavan kuuden vuoden ajan. Tämä tarkoittaisi noin 7-8 prosentin vuotuista budjettilyijäämätavoitetta, joka kuulostaa epärealistiselta tavoitteelta ainakin ilman erittäin nopeaa talouskasvua. Tältä pohjalta voidaan olettaa, että ennemmin tai myöhemmin Kreikan velkojen uudelleen järjestely on edessä.

Heijastumat sijoitusmarkkinoille

Kreikka ei ole tässä ja nyt uhka sijoitusmarkkinoille, eikä vaikuta markkinoiden riskinottohalukkuuteen. Rahoitusmarkkinoilla Kreikan tilanteen kehitystä on seurattu rauhallisesti, sillä Euroopan keskuspankki on tulossa markkinoille ison osto-ohjelman kanssa maaliskuussa. Tässä ostoja kohdistetaan merkittävilta osin valtionlainoihin, edellyttäen että ostokohteena olevan maan taloudessa noudatetaan EU:n tavoitteita, mikä onkin tilanne mm. Italiassa, Espanjassa ja Portugalissa. Lisäksi nykyisin ESM (Euroopan rahoitusvakausväline) on toimintakykyinen, jonka kapasiteetti on mittava (500 mrd). Kreikan osuus Euroopan kokonaistuotannosta on noin prosentin luokkaa, joten talouskasvuodotuksiin Kreikan merkitys on rajallinen.



Viisi kysymystä keskusteluun aktiivi- ja passiivirahastoista

Keskustelu aktiivi- ja passiivirahastojen paremmuudesta ei ole uusi, mutta aihe on nyt sijoittajien keskuudessa ajankohtainen. Taustalla on huoli aktiivirahastojen kyvystä tuottaa lisäarvoa sijoituksille ja kustannukset, mitkä tyypillisesti ovat aktiivirahastoilla passiivirahastoja korkeammat. Aktiivimanagereiden menestymiseen ja korkeampiin kustannuksiin liittyy usein mielikuvia ja uskomuksia, joiden paikkansapitävyyttä on syytä arvioida. Tässä artikkelissa tarkastelemme näistä muutamia.

Rahastot voidaan jaotella passiivi- tai aktiivirahastoihin sen mukaan, mitä tavoitteita sijoitusten tuotolle asetetaan. Passiivirahastojen tavoitteena on pysyä markkinakehityksen mukana ja tuottaa omistajilleen markkinoiden keskimääräisen tuoton. Sen sijaan aktiivirahastojen tavoitteet asetetaan aina korkeammalle kuin keskimääräisen sijoittajan. Molemmille tavoille löytyy vankka kannattajakunta ja runsaasti perusteluja puolesta ja vastaan. Sijoitusmarkkinoiden kannalta aktiivirahastoilla ja niiden hoitajilla on tärkeä rooli seuloa parhaita yrityksiä ja vaikuttaa näin rahavirtojen ohjautumiseen kannattavimpiin sijoituskoh-teisiin. Tästä on hyötyä kaikille, myös passiivirahastoihin sijoittaneille, sillä aktiivirahastojen toiminta parantaa markkinoiden tehokkuutta.

1. Voiko aktiivisella salkunhoidolla päästä markkinaindeksiä parempaan tuottoon?

Varsin usein passiivista sijoittamista puolustellaan sillä, että vain vähemmistö aktiivirahastoista on pystynyt päihittämään vertailuindeksinsä. Esimerkiksi viime vuonna vain noin neljännes globaalisti sijoittavista aktiivirahastoista onnistui pääsemään kulujen jälkeen vertailuindeksiä parempaan tuottoon. On kuitenkin huomioitava, että näistä aktiiviseksi luokitelluista rahastoista käytännössä merkittävä osa poikkeaa vertailuindeksistä hyvin vähän. Tällaiset rahastot ovat menestyneet selvästi heikommin, kuin aktiivisemmat, indeksistä voimakkaammin poikkeavat rahastot. Tämä akateemisten tutkimusten vahvistama havainto neuvoo valitsemaan salkkuun aidosti aktiivisia rahastoja, joilla esimerkiksi Pohjois-Amerikan osakemarkkinoilla on kulujen jälkeen päässyt vuosittain noin 1.3 prosenttia vertailuindeksiä parempaan tuottoon viime vuosikymmeninä (1). Vastaavasti samaan aikaan kaikkien passiivirahastojen tuotto on ollut yleisesti vertailuindeksiä hie-man heikompaa, joten ero aidosti passiivisiin on ollut vielä suurempi. Tämä motivoi rahastojen valinnassa keskittymään aidosti aktiivisiin rahastoihin, mikä on SEB rahastotutkimuksen yksi kulmakivistä.

2. Toimiiko aktiivisijoittaminen parhaiten vain vähemmän tehokkailla markkinoilla, kuten kehittyvillä markkinoilla?

Usein väitetään, että aktiivisijoittaminen sopii vain vähemmän tehokkaille markkinoille, kuten kehittyville markkinoille. Väitteen mukaan sen sijaan tehokkailla markkinoilla parhaaseen tulokseen pääsee passiivisilla rahastoilla. Kuitenkin empiiristen tulosten (2) mukaan tällainen yleisty-

voi johtaa harhaan, sillä markkinatehottomuus ei näytä korreloivan ylituoton mukaan. Sen sijaan sijoitusvaihtoehtojen lukumäärän ja aktiivirahastojen ylituoton välille saatiin tilastollisesti merkittävä yhteys. Toisin sanoen salkunhoitajien mahdollisuuden paranivat, kun sijoitusvaihtoehtoja oli runsaasti. Tämä loogiselta vaikuttava tulos tukee käsitystä, että myös suurilla ja tehokkailla markkinoilla voi oikein valitulla aktiivirahastolla päästä markkinoita selvästi parempaan tuottoon. Mielestämme on harhaanjohtavaa olettaa, että aktiivirahastoja kannattaa suosia vain vähemmän tehokkailla markkinoilla. Vahvaa empiiristä näyttöä tästä ei ole.

3. Onko passiivinen sijoittaminen riskittömämpää kuin aktiivinen sijoittaminen?

Sijoitukseen liittyvät riskit eivät yleensä sijoittajan kannalta juuri poikkea onko kyseessä passiivi- tai aktiivirahasto. Riski määräytyy pääosin mille sijoitusmarkkinoille sijoitetaan. Sijoittajalla voi olla kuitenkin mielikuva, että passiivirahastot ovat aktiivirahastoja selvästi riskittömämpi vaihtoehto. Passiivirahastoihin liittyy kuitenkin riskejä, joita on hyvä tunnustaa. Näistä riski jäädä vertailuindeksin tuotolle on merkittävin, mikä usein voi toteutua myös passiivirahastolle. Esimerkiksi Iso-Britannian osakemarkkinoilla passiivirahastot ovat edellisen kolmen vuoden aikana jääneet vertailuindeksille keskimäärin vuosittain 0.9 prosenttia ja heikoiten menestyneen passiivirahaston tuotto on jäänyt vuosittain peräti 2.6 prosenttia (3). Muut passiivirahastojen riskit liittyvät siihen miten passiivirahasto on rakennettu seuraamaan vertailuindeksiä. Esimerkiksi johdannaisten käyttöön liittyy erityisiä riskejä, jotka on sijoittajan syytä tiedostaa. On myös huomioitava, että passiivirahastojen historia on yleensä vielä suhteellisen nuori. Suurta osaa niistä ole koeteltu vielä markkinakriiseissä, jotka tyypillisesti voivat tuoda esiin sijoituskohteiden ennen tiedostamattomia riskejä.

4. Tuleeko passiivinen sijoittaminen aina edullisemmaksi, kuin aktiivinen sijoittaminen?

Lopulta kustannuksissakin on kyse mihin tuottoon rahastosijoituksella päädytään. Passiivisijoittaja tietää jo ennakoon, että toteutunut tuotto on parhaimmillaan markkinoiden tuotto vähennettynä kuiluilla. Aktiivirahastojen kulut ovat tyypillisesti korkeammat, mutta niihin sijoittamalla on aina mahdollisuus saada kustannukset takaisin ja parhaassa tapauksessa moninkertaisena. Kyse on siis siitä, miten aktiivirahaston valinnassa onnistutaan. SEB Rahastotutkimuksen tavoitteena on löytää rahastot ja niiden hoitajat, joilla päästään keskimääräistä, passiivirahastoja parempaan tuottoon huomioiden sijoituksiin liittyvät kustannukset. Usein sijoittajalle on yllätys, mitä kustannuksia passiivisijoittamiseen voi liittyä eikä niitä useinkaan tuoda riittävästi esiin. Vaikka salkunhoidon kustannukset ovat yleensä aktiivirahastoilla passiivirahastoja korkeammat, voivat esimerkiksi arvopapereiden kaupankäyntikulut passiivirahastoissa nousta merkittäviksi, jos rahastossa joudutaan tekemään paljon ostoja ja myyntejä.



Eriyisen suureksi tällaiset kustannukset voivat nousta markkinoilla, missä vaihto on vähäisempää. Sen vuoksi kulujen läpinäkyvyys niiden selvittäminen on tärkeää myös passiivirahastoille.

5. Mikä toimii jatkossa –passiivi vai aktiivirahastot?

Viime vuosien myllerrykset rahoitusmarkkinoilla yhdistettynä suhteellisen pieneen määrään onnistuneita aktiivirahastoja, saavat passiivisijoittamisen näyttämään helposti aktiivisijoittamista houkuttelevammalta vaihtoehdolta. Johtopäätösten tekeminen lähihistoriasta voi kuitenkin johtaa harhaan, sillä tilanne saattaa muuttua nopeastikin. Jatkossa aktiivirahastojen menestymiseen näyttää olevan hyvät edellytykset. Ensinnäkin aktiivirahastojen menestyminen näyttää olevan kausittaista, ja viime vuosien heikompi menestys luo odotuksia paremmasta. Toiseksi passiivisijoittamisen yleistymisen voi avata uusia mahdollisuuksia aktiivirahastoille. Yhä suurempien rahavirtojen ohjailu markkinoille ennalta tiedettyjen indeksipainojen mukaan voi olla tärkeää tietoa, jota aktiivisesti toimiva rahastonhoitaja pystyy hyödyntämään. Esimerkkinä tästä voi mainita ns. "indeksitreidaajat", jotka keskittyvät kaupankäyntiin osakkeilla, jotka ovat juuri tulossa tai tippumassa laajoista vertailuindeksistä. Esimerkiksi Russell 2000-indeksin mukaisesti sijoittaneet passiivisijoittajat ovat kärsineet vuo-

sittain keskimäärin. 1.3 %:n tappion tällaisen spekuloinnin lopputuloksena (4). Vastaavasti aktiivisesti toiminut sijoittaja on voinut hyötyä tästä tiedosta. Aktiivirahastojen seulonta vaatii vahvaa prosessia, riittäviä resursseja ja alan tutkimustulosten jatkuvaa seuranta. SEB Rahastotutkimuksen tavoitteena on löytää rahastot ja niiden hoitajat, joilla päästään keskimääräistä, passiivirahastoja parempaan tuottoon huomioiden sijoittajalle aiheutuneet kustannukset. Huolellinen analyysi antaa mahdollisuuden hyötyä markkinoiden todellisista osajista ja on hyvä muistaa, että niiden aktiivinen seulonta hyödyntää myös koko sijoitusyhteisöä – myös passiivirahastoihin sijoittaneita, parantaen näin markkinoiden keskimääräistä tehokkuutta ja lopulta myös tuottoa.

SEB Rahastotutkimuksen suosituslistalta löytyy yli sata aktiivista ja passiivista rahastovaihtoehtoa tärkeimmille sijoitusmarkkinoille. Alla olevassa taulukossa on esitetty mielenkiintoisia ja ajankohtaisia vaihtoehtoja suosituslistaltamme.

1 Cremers, Petajisto "How Active is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance", 2009.

2 Huij, Hermans "Take a Deep Breath: New research on Active Management", Robeco 2009.

3 Standard Life Investments "Active Investing, Defining the Benefits", Challenging the Myths ", 2015.

4 "Index Changes and Losses to Index Fund Investors", Financial Analysts Journal, Vol 62, No 4, 2006.

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 yritysviailuja. Rahastoa hoidetaan aktiivisesti, eli rahaston vertailuindeksistä voidaan poiketa merkittävästi. Sijoitussalkku muodostuu noin 80 osakkeesta. Rahaston on vastikään perustettu, mutta salkunhoitotiimillä on vahvaa näyttöä Aasiaan sijoittamisesta jo usean vuoden ajalta.

EATON VANCE PARAMETRIC EMERGING MARKETS

Erinomainen ja ainutlaatuinen kehittyvien osakemarkkinoiden rahasto, jolla on poikkeuksellisen vakuuttava ja pitkä tuottohistoria. Rahastoa hoidetaan strukturoidulla sijoitusprosessilla, jossa keskeisenä ajatuksena on pyrkiä mahdollisimman laajaan hajautukseen ja välttää indeksien liiallista keskittyneisyyttä muutamaani suuriin maihin ja maiden sisällä suurimpiin toimialoihin ja toteuttaa sijoitukset mahdollisimman kustannustehokkaasti. Käytännössä tämä tarkoittaa, että rahasto alipainottaa huomattavasti suurimpia indeksimaita ja ylipainottaa pienempiä sekä indeksin ulkopuolisia maita. Rahasto sijoittaa yli 1000 osakkeeseen ja yli 40 maahan (indeksissä n. 20) mukaan lukien indeksin ulkopuoliset reuna-alueet eli ns. frontier-markkinat. Keskimääräistä matalamman riskitasonsa ja ennakoitavan tuotto-profiilinsa johdosta sopii erinomaisesti kehittyvien markkinoiden sijoitusten kulmakiveksi.

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 säätelemällä matalariskisten osakkeiden määrää rahastossa hyödynnetään myös muita sijoitustyyliä, kuten arvo-, kasvu- ja laatu-osakkeisiin sijoittamista. Hyödyntämällä näitä sijoitustyyliä 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 resursoidusta osakesijoitustiimeistä Euroopassa, jossa tällä hetkellä on 8 henkilöä.

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

Kurssilista

27.2.2015



Valuutta: EUR

Lähteet: Bloomberg, Morningstar

	1kk (%)	6kk (%)	12kk (%)	3v (%)	5v (%)
OMX Helsinki CAP	5,9%	17,8%	24,0%	69,5%	85,3%
SEB Finlandia	6,6%	18,4%	22,3%	62,6%	68,7%
SEB Finland Small Firm	9,1%	21,2%	17,6%	33,2%	32,9%
SEB Finland Momentum	7,9%	20,3%	19,7%	55,8%	64,4%
MSCI Europe	6,9%	14,9%	19,0%	59,4%	81,3%
BGF European Fund A2	6,1%	18,2%	14,9%	57,7%	82,0%
SEB European Equity Small Caps	10,2%	22,1%	25,1%	91,8%	130,2%
SEB European Equity	3,8%	15,4%	23,5%	68,3%	67,7%
S&P 500	6,3%	24,1%	41,1%	92,0%	147,6%
CRM US Equity Opportunities	7,8%	21,6%	30,8%	72,5%	-
William Blair US All Cap Growth Fund	7,5%	23,6%	31,6%	76,6%	-
MSCI Emerging Markets	3,7%	7,6%	29,1%	19,7%	44,3%
William Blair Emerging Leaders Growth	0,3%	12,1%	29,8%	26,1%	-
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	3,7%	4,0%	21,7%	18,5%	39,8%
JPM Latin America	2,5%	-11,8%	13,6%	-13,7%	7,5%
Goldman Sachs India	3,4%	40,8%	96,0%	98,6%	126,5%
Eastspring China	3,4%	19,9%	40,8%	-	-
SEB Russia	19,5%	-12,4%	-15,2%	-36,8%	-25,9%
Silk African Lions	-0,5%	1,2%	13,6%	-	-
Macquarie Asia New Stars	2,8%	22,0%	48,8%	-	-
Pinebridge Latam Small and Mid Cap	2,0%	-14,8%	5,1%	-29,8%	-20,0%
SEB Eastern European Small Cap	8,3%	0,3%	3,6%	-4,0%	-12,3%
3kk Euribor Index	0,0%	0,1%	0,2%	1,1%	3,4%
JPMorgan Emu Govt. bond Index	0,8%	6,1%	13,6%	29,4%	35,2%
SEB Euro Bond	1,0%	5,8%	12,7%	21,6%	31,1%
SEB Money Manager	0,0%	0,0%	0,2%	1,4%	4,6%
SEB Corporate Bond Fund EUR	0,7%	2,8%	5,8%	16,4%	26,1%
BlueBay Investment Grade Bond	1,2%	2,7%	6,4%	22,4%	31,1%
BlueBay High Yield Bond Fund	1,8%	-0,4%	2,2%	23,7%	39,8%
SEB Global High Yield	2,3%	0,0%	2,1%	19,7%	46,2%
Pioneer Funds Euro High Yield	3,5%	1,0%	4,0%	28,9%	55,8%
Muzinich ShortDuration HighYield	1,9%	0,1%	0,9%	8,2%	-
BlueBay EMD Local Currency	-1,6%	-9,8%	-5,3%	-14,5%	-1,2%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-0,5%	-5,7%	-0,6%	-2,7%	17,6%
Muut					
Oil: price 49.76	3,2%	-48,1%	-51,5%	-53,3%	-37,5%
Gold: price 1213.225	-5,5%	-5,8%	-8,5%	-32,0%	8,6%
EUR/USD: price 1.124	-0,6%	-14,8%	-18,6%	-16,5%	-17,2%

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 avaintieto-esitykset 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.