

Kuukausikatsaus

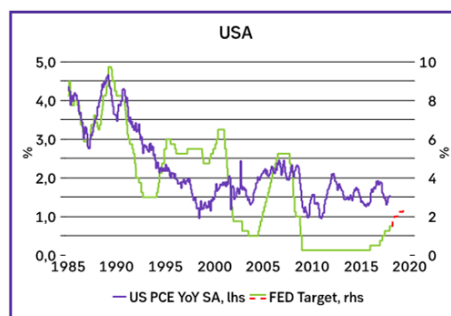
Maaliskuu 2018

Inflaatiohuolet yllättivät markkinat

- *Vahvoja taloustilastoja kautta linjan*
- *Inflaatiohuolet fokuksessa Yhdysvalloissa*
- *Osakemarkkinoilla korjausliike*
- *Koroissa pieniä liikkeitä*
- *SEB Rahastotutkimus: Korkosalokuun vaihtoehtoiseksi tuottokomponentiksi Private-Debt –lainoja*

Globaalin talouden tila parani edelleen helmikuun tilastojen valossa, kun käytännössä kaikilta päämarkkina-alueilta saatiin vahvoja talouslukuja.

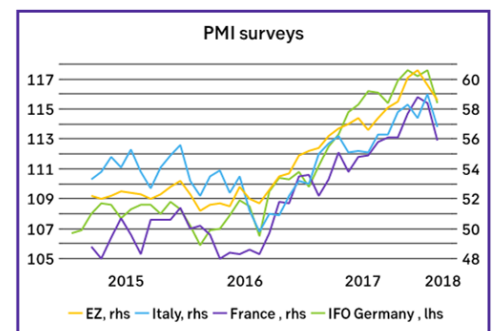
Yhdysvaltain talouskasvu on piristyvällä uralla. Helmikuussa raportoitiin erittäin vahva ISM-ostopäälikkoindeksi (59,1) ja myöhemmin loppukuusta saatu kuluttajien luottamus oli vastaavasti varsin korkealla (56,2). Kuukauden aikana tilastoitiin odotuksia enemmän rakennusten aloituksia ja työttömyysaste (4,1 %) oli alimmillaan 18 vuoteen. Vaikka Yhdysvaltain talouskasvuodotuksia on korjattu ylöspäin syksystä lähtien, niin inflaatio on ollut maltillista.



Helmikuussa pohjahintainflaatio kohosi hieman ja palkat nousivat odotuksia enemmän, mikä johti myös spekulatioon siitä, onko maan keskuspankki FED liian varovainen inflaatio-odotuksissaan. Mikäli näin olisi, keskuspankki voisi joutua kiristämään ra-

hapolitiikkaa odotettua ripeämmin. Keskuspankkijohtajien viesti helmikuussa oli kuitenkin selvä: inflaatio-odotuksia ei ole yksittäisten datapisteiden johdosta syytä korjata ylöspäin.

Euroalueen taloustilastot olivat helmikuussa Yhdysvaltain tapaan vahvoja. Ostopäälikkoindeksit olivat yhä korkealla, vaikka taso laski hieman ja huolimatta jo ripeästä talouskasvun tasosta (Q4 2,7 % YoY) aktiviteetti vaikuttaa piristyvän edelleen. Jos Yhdysvalloissa inflaatio onkin asteittain voimistumassa, niin Euroalueella pohjahintainflaatio on hyvin laimeaa (1 % YoY) eikä Euroopan keskuspankilta odoteta rahapolitiikkaan vaikuttavia toimia ennen syksyä.

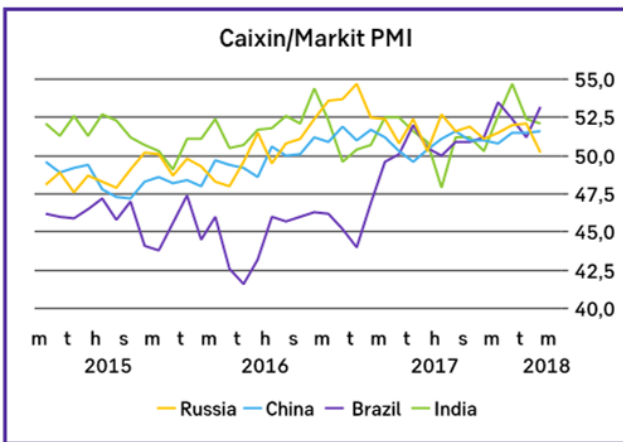


Kehittyvillä markkinoilla talouden asteittain piristyminen jatkui helmikuun tilastojen valossa.

Makrotalous

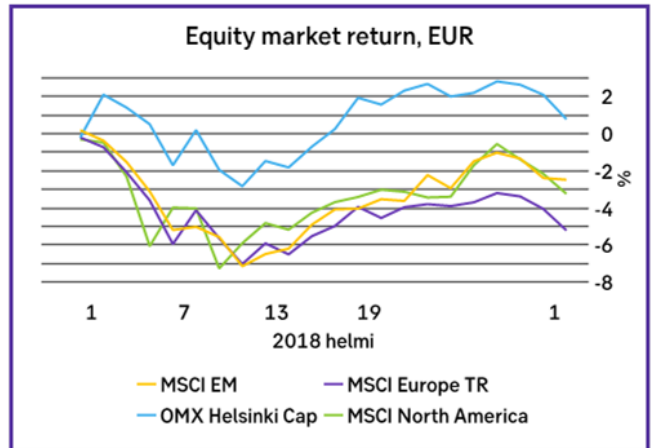


BRIC-maiden ostopääällikköindeksit olivat kaikki yli 50 pisteessä, eikä heikkoja uutisia muutenkaan saatu taloudesta. Intian talouskasvun oli odotuksia ripeämpää vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä (7,4). Kiinassa tilastoitiin vahvemmat vienti- ja tuontitilat ja luotonanto kasvoi odotuksia enemmän, mikä tosin on tyyppistä Kiinan uuden vuoden vaihteen jälkeen.

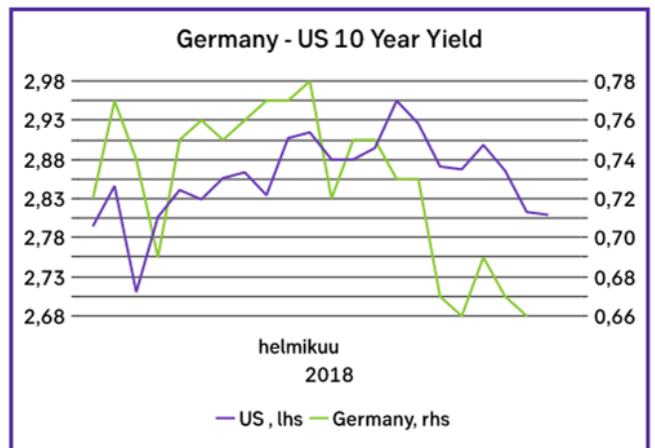


Sijoitusluokat

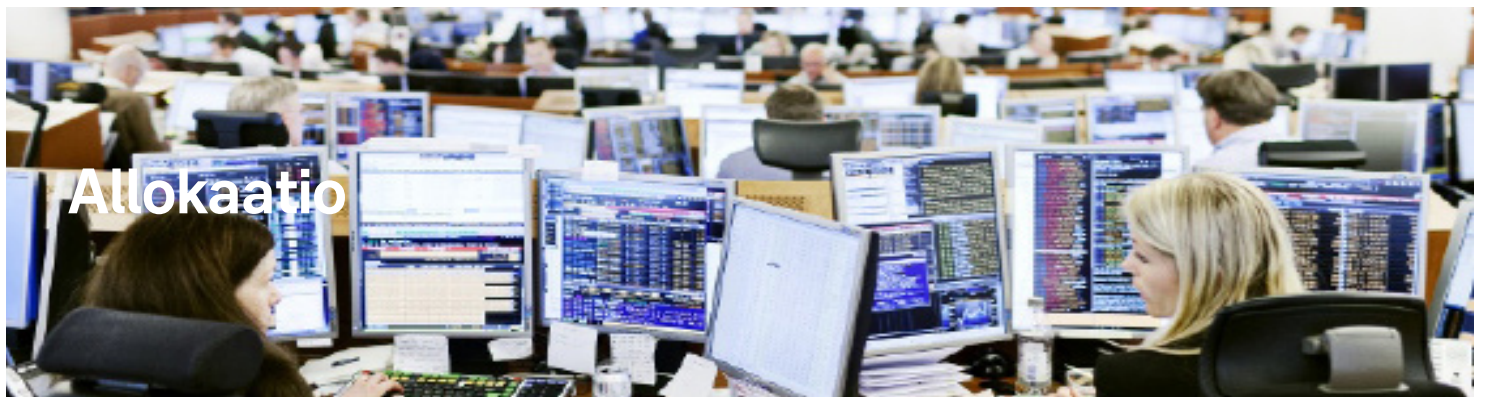
Helmikuussa sijoittajien vastahapot olivat koetuksella, kun Yhdysvaltain inflaatiolukemat nytkähtivät ylöspäin ja pelko odotuksia nopeasta rahapolitiikan kiristämisestä seuraavasta korkotason noususta rapautti markkinoiden riskinottohalukkuuden. Reaktio keskittyi pitkälti osakemarkkinoille, jossa pudotus oli nopea, kun esimerkiksi yrityslainojen liikkeet olivat varsin maltillisia. Kuun puoleen väliin mentäessä pörssit olivat laskeneet 5-10 prosenttiyksikköä, kun kurssit kääntyivät jälleen nousuun. Kuun lopulle mentiin loivassa nousussa, vaikka inflaatiopelot eivät täysin hälventyneetkään. Kuukauden aikana Euroopassa kurssit laskivat 4 prosenttia, Suomessa ja Yhdysvalloissa 3 prosenttia, kun kehittyvillä markkinoilla laaja indeksi (MSCI EM) nousi prosentin verran.



Korkomarkkinoilla liikkeet jäivät maltillisiksi, vaikka kuukauden teemana olikin inflaatio-odotusten voimistuminen. Yhdysvalloissa, jossa inflaation siis pelättiin kohoavan, korkotaso lopulta laski kuukauden aikana ja Euroopassa korkotaso jäi ennalleen.



Yrityslainoissa riskilisät levenivät hieman sentimentin heikennyttä, mutta niissäkin liikkeet jäivät maltillisiksi. Siten helmikuussa valtionlainojen tuotto jäi 0,1 prosenttia plussalle, kun investment grade (-0,1 %) ja high yield -lainojen (-0,5 %) tuotto painui miinukselle. Kehittyvien markkinoiden lainat ottivat jäivät 0,5 % pakkaselle.



Salkkuallokaatioon ei muutoksia helmikuussa

- *Osakemarkkinat edelleen ylipainossa suotuisan kansainvälisen suhdannetilanteen tukemana*
- *Valtionlainat selvässä alipainossa, odotukset inflaation asteittaisesta kiihtymisestä ja korkojen noususta heikentävät näkymiä*
- *Investment grade ja high yield –yrityslainat alipainossa korkojen nousuodotusten ja varsin kireiden riskilisätasojen myötä*
- *EMD –lainat ylipainossa suotuisan makrotalouden tilan ja vallitsevan, suhteellisen korkean, tuottotason tukemina*

	Vertailuindeksi	Uusi allokaatio	Erotus	Muutos	Edellinen allokaatio
Osakemarkkinat	55,0 %	63,9 %	8,9 %	2,0 %	61,5 %
Suomi	10,0 %	9,5 %	-0,5 %		9,5 %
Eurooppa	17,0 %	22,2 %	5,2 %		22,1 %
Yhdysvallat	16,0 %	16,1 %	0,1 %	2,0 %	13,9 %
Japani	0,0 %	0,0 %			0,0 %
Kehittyvät markkinat	12,0 %	16,1 %	4,1 %		16,0 %
Korkosijoitukset	40,0 %	29,1 %	-10,9 %	-2,0 %	31,4 %
Valtionlainat	10,0 %	5,2 %	-4,8 %		5,4 %
Investment grade	14,0 %	9,9 %	-4,1 %	-2,0 %	11,9 %
High yield	10,0 %	6,3 %	-3,7 %		6,4 %
Kehittyvien markkinoiden lainat	6,0 %	7,7 %	1,7 %		7,7 %
Rahamarkkinat	5,0 %	7,0 %	2,0 %		7,1 %

Korkosalkkuun vaihtoehtoiseksi tuottokomponentiksi Private-Debt –lainoja

Private debt-lainat ovat pääomasijoittajien kohdeyhtiöille myönnettäviä lainoja, joilla tuetaan yhtiöiden kasvua. Historiassa perinteiset pankit ovat hallinneet tätä markkinaa, mutta lisääntyvä pankkien sääntely on avannut markkinat myös sijoittajille. Private debt -lainat ovat epälikvidejä, räätälöityjä velkakirjoja lainanantajan ja lainanmyöntäjän välillä. Tästä syystä rahastonhoitajan tuleekin panostaa erityisesti yhtiöiden liiketoiminnan ymmärtämiseen ja selvitystyöhön yhtiön taustoista (Due diligence -prosessi). Tämä tekee sijoittamisesta perinteistä korkosijoittamista hitaampaa, mutta syvälinen analyysi lainanottajasta auttaa sijoittajaa välttämään luottovastuutapahtumia. Keskuspankkien ajama korkomarkkinoiden haastava olosuhde jatkuu edelleen ja odotetut tuotot perinteisissä korko-omaisuusluokissa näyttävät matalilta lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Yhtenä vaihtoehtona tähän tilanteeseen ovat pääomasijoittajien private debt –lainat.

Private debt –rahastot eivät ole uusia, mutta ne ovat olleet aikaisemmin pääosin muiden kuin aivan suurimpien sijoittajien ulottumattomissa. Uusi rahastomuoto, ELTIF, mahdollistaa kuitenkin lähes kaikkien sijoittajien pääsyn tähänkin omaisuusluokkaan. The European long-term investment fund (ELTIF) on uusi rahastomuoto, joka mahdollistaa ei ammattimaisten sijoittajien sijoittamisen ammattimaisiin tuotteisiin. Rahastomuoto on rakennettu suojaamaan sijoittajia kohteissa, joissa likviditeetti on heikko. Rajoituksia ovat muun muassa minimi kokonaissijoitusvarallisuus sekä maksimiallokaatio näihin rahastomuotoihin suhteessa kokonaissijoitusvarallisuuteen. Nykyiset ELTIF-strategiat ovat private debtin lisäksi esimerkiksi private equity, infrastruktuuri jne. ja monet niistä ovat suljettuja ns. closed end-rahastoja. Rahastomuoto on uusi, mutta on odotettavissa, että se tulee yleistymään lähitulevaisuudessa. Partners Group on SEB:n yhteistyökumppani private debt sijoituksissa. Partners Group on maailman johtavia private equity -ja private debt-sijoittajia, joka tarjoaa näissä omaisuusluokissa perinteisiä closed-end rahastoja, likvidejä vaihtoehtoja ja myös ELTIF-muotoisia rahastoja.

Partners Group Private Markets Credit Strategy ELTIF rahoittaa keskisuuria pääomasijoittajien yhtiöitä (käyttökate 10-90mEUR). Salkunhoitaja valitsee globaalisti salkkuun noin 25-35 lainaa eri sektoreilta ja sijoitusaika rahastossa on noin viisi vuotta. Vahvan kokemuksensa ja tunnettavuutensa vuoksi Partners Groupilla on pääsy houkuttelevimpiin private debt mahdollisuuksiin. Yhtenä maailman suurimmista private markets sijoittajana Partners Groupilla on olemassa olevat kontaktit globaalisti satoihin pääomasijoittajiin ja näin myös erinomainen paikka toimia velkapuolen rahoittajana pääomasijoittajien sijoituskohteiden ympäristössä. Laajan verkoston myötä salkunhoitaja voi siis olla valikoiva, mitä yhtiöitä he lähtevät rahoittamaan. Tämän lisäksi lainojen ollessa räätälöityjä lainanantajan (PG) ja lainanottajayhtiön välillä lainoihin on sisällytetty tapauskohtaisia lainaehtoja (kovenantteja) sijoittajan suojaksi. Rahaston sijoitukset ovat pääasiassa ns. senior secured-lainoja, eli konkurssitapauksessa ne ovat pääomarakenteessa ensimmäisenä takaisinmaksulistalla. Perinteisistä velkapapereista poiketen private debt -omaisuusluokassa lainanmyöntäjä osallistuu lainojen restrukturointiin, jos yhtiöiden tilanne alkaa näyttää haastavalta. Näillä toimenpiteillä onkin välttytty suurilta tappioilta ja historialliset tappiot senior-lainoilla ovat olleet varsin alhaisia (<0.1% p.a.) Sijoitustiimien ohella Partners Groupilla toimii myös itsenäinen ESG-yksikkö, jolla on tehtävänä seurata sijoitusten vastuullisuutta. ESG-yksiköllä on veto-oikeus kaikkiin sijoituksiin, jos ne eivät täytä yhtiön ESG-politiikan mukaisia vastuullisuuskriteereitä. Rahaston tavoitetuotto on noin 5 prosentin vuosittainen tuotto yli rahamarkkinaindeksin.

SEB tarjoaa asiakkailleen avoimia (ns. open-ended) ja suljettuja (ns. closed end) tuotteita, jotka ovat auki tietyn merkittöisajankohdan ajan. Partners Groupin ELTIF-rahasto on sulkeutumassa juuri tällä hetkellä, mutta odotettavissa on, että rahastosta avataan uusia versioita tulevaisuudessa.

Kurssilista 28.2.2018



Valuutta: EUR
Lähteet: Bloomberg, Morningstar

RAHASTOTUOTTOJA	1kk(%)	Vuoden alusta (%)	12kk(%)	3v (%)	5v (%)
OMX Helsinki CAP	1,4%	5,0%	15,8%	32,8%	108,3%
SEB Finlandia	-0,7%	2,0%	11,2%	23,4%	85,9%
SEB Finland Small Cap	-2,2%	0,4%	7,0%	32,9%	72,2%
VINX Small Cap	-3,2%	-0,2%	5,3%	31,2%	82,7%
SEB Nordic Small Cap	-3,6%	-0,8%	4,9%	33,6%	89,5%
MSCI Europe	-4,9%	-2,3%	5,2%	4,3%	47,4%
SEB European Opportunity*	-3,7%	-1,7%	5,4%	-3,3%	44,9%
SEB European Equity Small Caps	-3,6%	-3,0%	13,3%	26,8%	110,1%
SEB European Equity	-3,1%	-2,2%	7,0%	9,8%	61,7%
S&P 500	-3,5%	-0,1%	0,6%	24,0%	107,1%
SEB US All Cap	0,2%	2,6%	-1,5%	13,9%	78,6%
William Blair US All Cap Growth Fund	2,0%	5,6%	9,2%	20,7%	92,8%
Goldman Sachs US CORE Equity	-1,9%	0,3%	2,3%	21,8%	105,3%
MSCI Emerging Markets	-4,3%	1,5%	12,7%	19,1%	37,3%
SEB Russia	2,1%	9,4%	10,5%	64,3%	14,4%
William Blair Emerging Leaders Growth	-2,3%	0,1%	15,3%	12,0%	31,7%
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	-2,0%	1,0%	4,6%	5,8%	19,3%
Macquarie Asia New Stars	-2,4%	-3,4%	2,5%	-5,4%	45,0%
JPM Em Markets Small Cap	-0,8%	-0,2%	10,6%	25,9%	65,9%
Hermes Global Emerging Markets	-1,5%	1,8%	22,1%	-	-
JPM Latin America	-1,2%	7,0%	6,4%	8,7%	-5,8%
Goldman Sachs India	-3,8%	-6,8%	8,8%	13,9%	114,4%
Eastspring China	-5,3%	3,1%	21,5%	21,2%	51,9%
Fixed Income					
SEB Money Manager	-0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	0,2%
SEB Euro Bond	-	-0,3%	0,5%	0,3%	14,9%
SEB Corporate Bond Fund EUR	-0,2%	-0,4%	1,3%	3,4%	12,5%
BlueBay Investment Grade Bond	-0,3%	0,0%	2,9%	2,8%	14,8%
Muzinich Europeyield	-0,6%	-0,2%	4,1%	14,8%	33,5%
SEB Global High Yield	-0,9%	-0,8%	1,5%	7,9%	18,1%
Pioneer Funds Euro High Yield	-0,7%	-0,2%	3,2%	11,3%	26,3%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-1,5%	1,1%	8,2%	3,3%	-6,4%
SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hdgd	-0,5%	-0,2%	0,5%	3,1%	6,6%
SKY Harbor US High Yield F EUR Hhdg	-1,2%	-0,8%	0,8%	8,3%	17,3%
Neuberger Berman EM Dbt Blnd	-0,4%	0,6%	2,6%	-	-
SEB European High Yield	-0,8%	-0,3%	3,8%	11,1%	-
SEB Money Manager Plus	-0,1%	-0,0%	0,2%	0,7%	3,0%
Muzinich Short Duration HY Hdg EUR	-0,4%	-0,3%	-0,4%	1,7%	5,7%
JPM Global Strategic Bond fund EUR Hdg	-0,4%	0,1%	0,5%	-	-
Alternatiivit					
SEB Asset Selection Fund	-5,9%	-1,7%	-2,4%	-5,7%	19,4%
GS Global Strategic Macro Bond Portfolio	-0,6%	0,9%	-1,8%	4,2%	-
Muut					
Oil: price 61.64	-6,0%	2,0%	14,0%	23,9%	-33,0%
EUR/USD: price 1.2214	-1,3%	1,8%	15,4%	8,7%	-7,0%

*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 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.