

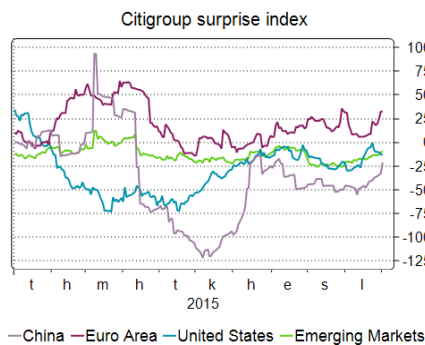
# Kuukausikatsaus

## Marraskuu 2015

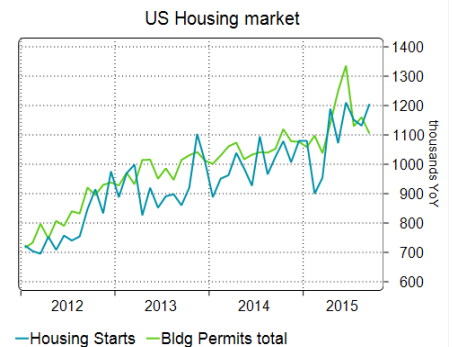
- *Yhdysvalloissa hyviä tilastoja, epävarmuus FEDin koronnostosta*
- *Euroopassa odotuksia parempia tilastoja, EKP mieltii lisätoimia*
- *Kiinassa uusia tukitoimia, Intiasta hyviä tilastoja*
- *Korot laskivat, riskilisät kaventuivat. Valtionlainat ja yrityslainat antoivat hyvää tuottoa*
- *Reipas kurssinousu osakemarkkinoilla, hinnoittelu kiristynyt*
- *SEB Rahastotutkimus: Pohjoismaisilla pienyhtiöihin sijoittavilla rahastoilla vahvaa tuottoa kuluneena vuonna*

## Taloustilastot ennallaan, keskuspankkipoliitikka merkittävässä roolissa

Lokakuussa taloustilastot olivat pääsääntöisesti odotuksia laimeampia ja vain Euroopassa tilastot olivat odotuksia parempia. Globaalin talouden kokonaiskuva säilyi ennallaan ja talouskasvu näyttää piristyvän asteittain kehittyneiden talouksien vetäminä.



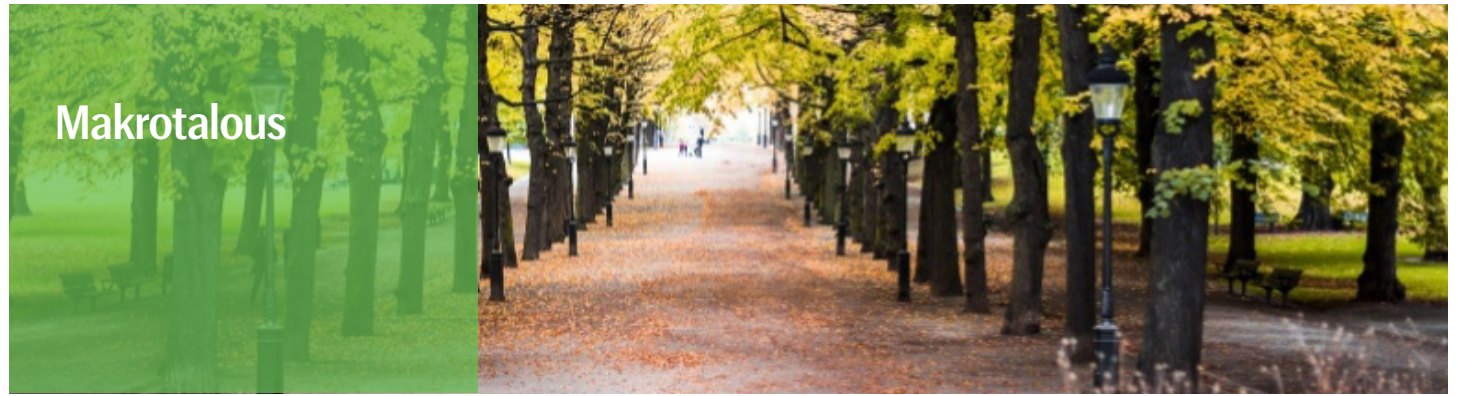
Vaikka Yhdysvalloissa tilastot olivat hieman odotuksia heikompia, niin taso kuitenkin oli varsin hyvä ja maan talouskasvu vaikuttaa vakaalta sekä edelleen voimistuvalla. Lokakuussa sekä ISM (50,2) ja Markit (54,5) ostopäällikkökyselyt olivat odotetusti positiivisella alueella ja työttömyysaste oli 5,1 prosentissa.



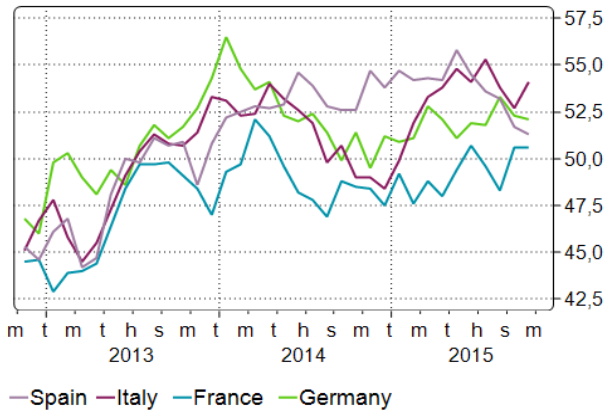
Lisäksi asuntorakentaminen piristyi odotettua enemmän ja pohjahintainflaatio nousi 1,9 prosenttiin eli lähelle maan keskuspankin tavoitetasoa (2 %). Taloustilastoja merkittävämpi tapahtuma oli kuun lopulla pidetty keskuspankin kokous, jossa rahapolitiikan viritys pidettiin ennallaan, mutta tiedotustilaisuudessa saadut kommentit viittasivat ensimmäisen ohjauksen noston olevan lähestymässä.

Euroopan tilastot olivat lokakuussa odotuksia parempia. Talousalueen vähittäiskauppa (2,3 %) ja automyynti (9,8 %) kasvoivat hyvää tahtia ja ostopäällikkökyselyt osoittivat odotusten olevan myös teollisuuden puolella positiiviset.

# Makrotalous



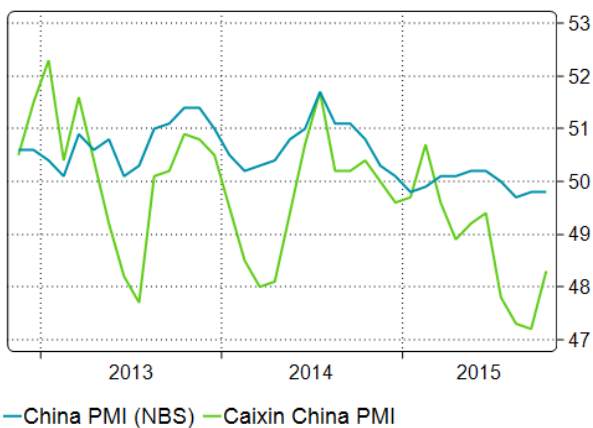
Manufacturing PMI Markit Survey



Myös Euroalueen maakohtaisista tilastoista näkyy kasvun piristymisen. Saksassa ostopäälikkoindeksi ja teollisuustuotannon kasvu voimistuivat. Espanjasta tilastoitiin edelleen hyvin korkea (21 %) työttömyysaste, mutta talouden kasvulukema (3,4 %) kolmannella neljänneksellä kertoo varsin positiivisesta talouskehityksestä. Myös Italiasta ja Ranskasta saatiin tilastoja, jotka ylläpitävät odotuksia kasvun vaiheittaisesta piristymisestä. Euroopan keskuspankki piti FEDin tapaan rahapolitiikan ennallaan, mutta pääjohtaja Mario Draghi kertoi tiedotustilaisuudessa pankin arvioivan mahdollisia lisätoimia joulukuun kokouksessa.

Kiinan talouskasvun hidastuminen on jo pidempään huolestuttanut markkinoita ja lokakuussakin taloustilastot olivat heikkoja. Ostopäälikkoindeksi jäivät negatiiviselle alueelle, vienti supistui vuositasolla tarkasteltuna ja teollisuustuotannon kasvu oli kiinalaisittain hidasta (5,7 %).

China manufacturing PMI, survey



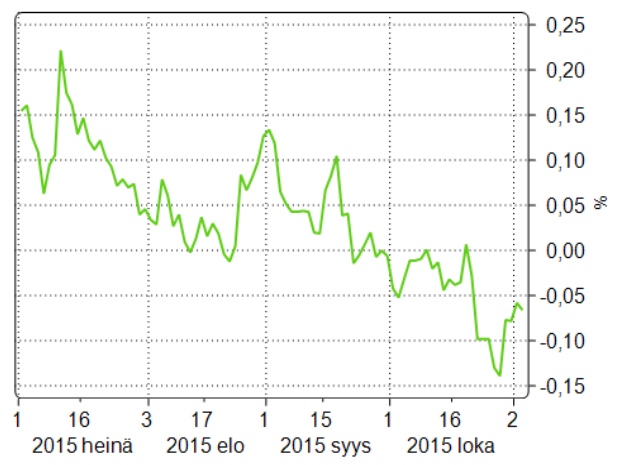
Lokakuussa saatiin myös tuorein talouskasvulukema vuoden kolmannelta neljännekseltä, joka oli odotuksia vahvempi (6,9 %). Kiinan keskuspankki jatkoi kuun lopulla tukitoimia, kun se leikkasi 1 vuoden viitekorkoa sekä pankkien luotonannon reservivaatimusta.

Muissa kehittyvissä talouksissa tilastot olivat pitkälti edelliskausien tasolla. Intian ostopäälikkoindeksi heikkeni hieman 51,2 pistelukuun ja inflaatio kohosi ollen 4,4 prosenttia. Brasiliassa teollisuustuotanto supistui 9 prosenttia vuositasolla ja ostopäälikkoindeksi jäi pistelukuun 42,7. Venäjän ostopäälikkötiedustelu parani hieman ollen kuitenkin yhä negatiivisella alueella (49,1) ja inflaatio pysytteli koholla (15,7 %). Kehittyvien talouksien tila näyttää kokonaisuutena yhä laimealta, kun ainoastaan Intiassa tilastot parantuvat.

## Sijoitusluokat

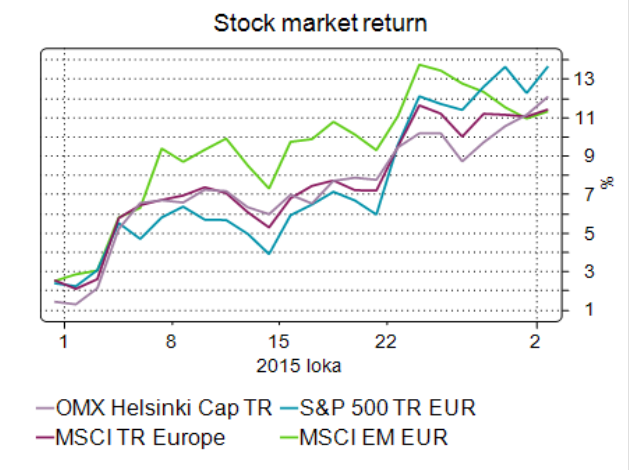
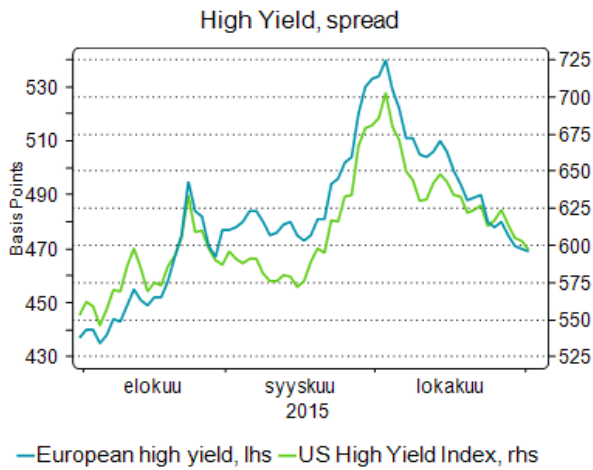
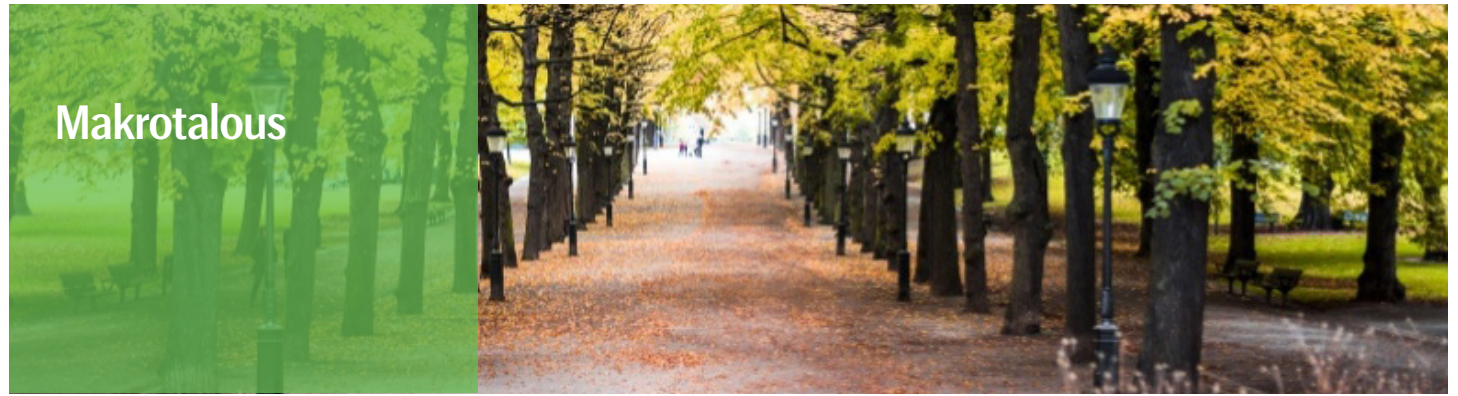
Lokakuussa sijoitusmarkkinoiden riskinottohalukkuus parani merkittävästi, kun markkinoiden odotukset Euroopan keskuspankin uusista tukitoimista lisääntyivät. Sentimenttiä nostivat myös hyvät taloustilastot Yhdysvalloista sekä odotus Kiinan talouden stabiiloitumisesta.

German 5 yr



Keskuspankkiodotukset sekä laimea inflaatio laskivat korkoja Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Samaan aikaan yritysainojen riskilisät palautuivat viime kuun tasolta. Valtionlainoissa tuottoa kertyi lokakuussa prosentin verran ja vastaavasti yritysainoissa riskilisien kaventuminen yhdessä korkojen laskun kanssa antoivat 1-3 prosentin positiivisen tuoton.

# Makrotalous



Osakemarkkinoilla lokakuussa nähtiin voimakas nousu, kun päämarkkina-alueilla tuottoa kertyi reilut 10 prosenttia. Merkillepantavaa on se, että kurssinousu on vienyt Yhdysvaltain osakemarkkinat noin parin prosentin päähän kaikkien aikojen korkeimmasta noteerauksesta, kun Euroopassa vastaavasti matkaa on vielä vajaat 10 prosenttia jäljellä.

Lokakuun loppuun mennessä tuloskausi on sujunut suotuisasti ja Yhdysvalloissa tulokset ovat kasvaneet odotuksia enemmän. Kurssinousun myötä osakemarkkinoiden hinnoittelu on jälleen kiristynyt, mutta ei kuitenkaan alkuvuoden aikana nähtyille tasolle.



## 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		15,2%	12,9%
Eurooppa	ylipaino	pienyhtiöt	13,2%	11,3%
Yhdysvallat	ylipaino	all cap	17,0%	11,3%
Japani	alipaino		25,6%	23,3%
Kehittyvät markkinat	alipaino	Aasia	-2,8%	-0,2%
Korkosijoitukset	Alipaino			
Valtionlainat	alipaino		4,8%	2,2%
Investment grade	alipaino		0,7%	-0,4%
High yield	ylipaino	short dur.	-0,1%	2,0%
Kehittyvien markkinoiden lainat	alipaino	local curr.	-14,4%	-9,2%
Rahamarkkinat/vaihtoehtoiset	Neutraali	Struktuurit		30.10.2015



## Pohjoismaisilla pienyhtiöihin sijoittavilla rahastoilla vahvaa tuottoa kuluneena vuonna

- **Pienyhtiöt ovat menestyneet vahvasti Pohjoismaissa tänä vuonna**
- **Kasvun etsiminen kotimarkkinoiden ulkopuolelta on ollut pienyritysten yksi menestystekijöistä**
- **SEB:n Pohjoismaalaiset pienyhtiörahasot sijoittavat laatu-yhtiöihin, joiden tuottopotentiaali on ennustettavissa**

Keskimääräistä pienemmät yhtiöt ovat menestyneet tänä vuonna vahvasti Euroopassa, mikä on nähtävissä myös Suomeen ja Pohjoismaisiin sijoittavien SEB:n pienyhtiörahasojen, SEB Finland Small Cap ja SEB Nordic Small Cap -rahasojen, tuotoissa. Vuoden alusta rahastojen tuottokehitys on ollut noin 20 prosenttia. Molemmat rahastot toimivat samalla strategialla, mutta SEB Finland Small Cap keskittyy suomalaisiin pienyhtiöihin ja SEB Nordic Small Cap kaikkiin pohjoismaihin. Tässä artikkelissa haastattelimme Per Tryggiä, joka hoitaa molempia SEB:n pienyhtiörahasoja.

Sijoitusstrategiassa keskitytään hyvän kasvupotentiaalin ja korkean tuottoasteen yritysten löytämiseen. Salkkuun valituilla yhtiöillä on oltava vahva markkina-asema, hyvä liiketoimintamalli ja hinnoitteluvoimaa toimialallaan. Strategian mukaan pienyhtiöiden arvo voi nousta pitkällä aikavälillä vain, jos yhtiö kasvaa ja kannattavuus nousee. Rahastojen osakevalinta perustuu etenkin yhtiöiden strategian ja liiketoimintamallin arvioimiseen, johon käytetään apuna lukuisia yritysvierailuja. Tätä työtä tukee se, että SEB toimii kaikissa pohjoismaissa ja on aktiivinen toimija pohjoismaisilla markkinoilla. Suuri osa SEB:n pienyhtiörahasojen ylituotoista syntyy sijoitusmarkkinoiden kaikkein pienimmistä yhtiöistä ja yleensä näissä rahastoissa sijoitetaan kilpailijoiden pienyhtiörahasoihin verrattuna keskimääräistä pienempiin yhtiöihin.

**Miltä pohjoismaalaisten pienyhtiöiden tuottopotentiaali näyttää verrattuna muihin eurooppalaisiin pienyhtiöihin?**

Pohjoismaita ja pohjoismaalaisia yhtiöitä voisi kuvata kasvuorientoituneiksi. Pohjoismaat ovat historiassa kasvaneet muuta Eurooppaa nopeammin, koska olemme onnistuneet viemään uusia innovaatioitamme maailmalle. Tämä on ollut yksi pienyritysten menestystekijöistä, sillä kasvua on jouduttu etsimään rajojen ulkopuolelta, koska kotimarkkinat ovat suhteessa pieniä.

**Mistä löydätte tällä hetkellä parhaimmat ideat osakevalintaan?**

Pidämme erityisesti hyvin hoidetuista laatu-yhtiöistä, missä tulevaisu-

uden tuottopotentiaali on helposti ennustettavissa. Salkkujemme vaihtuvuus on matala ja olemmekin omistaneet tiettyjä nimiä salkkuissamme jo vuosikausia. Tällaisia yhtiöitä ovat esimerkiksi Amer Sports ja Olvi.

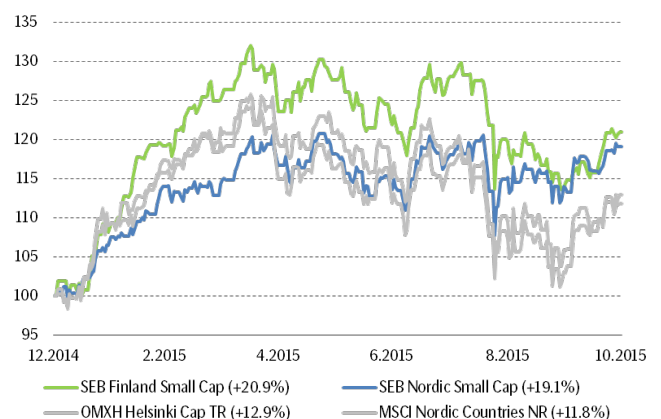
**Mitkä ovat olleet rahastojen suurimmat muutokset tänä vuonna?**

Suomeen sijoittavassa SEB Finland Small Cap -rahastossa olemme keskittyneet siihen, että yritysten tuloksentelekyky on mahdollisimman tasainen. Kuluvan vuoden aikana olemme lisänneet salkkuun neljää ruotsalaista yhtiötä (Addtech, AAK, ÅF, NCC) ja vähentäneet tai myyneet pois omistuksemme muun muassa Outokummusta, Outotecista, Metsä-Boardista, Cramosta ja PKC:sta.

Pohjoismaihin sijoittavassa SEB Nordic Small Cap-rahastossa olemme kuluvana vuonna myyneet omistuksemme pois ICA-Gruppenista, Trygistä, Castellumista ja JM:stä. Vastaavasti, olemme kasvattaneet omistuksiamme muun muassa Tomrassa, Amer Sportsissa ja Intrum Justitiassa.

**Mitä odotatte ensi vuodelta?**

Yleinen epävarmuus pohjoismaalaisilla osakemarkkinoilla on lisääntynyt. Olemme varautuneet tähän sijoittamalla laatu-yhtiöihin pohjoismaissa ja välttämällä yhtiöitä, jotka ovat riippuvaisia voimakkaista globaaleista taloussykleistä. Salkkuja on siis viimeaikoina allokoitu defensiivisempään suuntaan. Tällä strategialla uskomme molempien pienyritysrahastojemme menestyvän vahvasti jatkossakin.



# Kurssilista

## 31.10.2015



Valuutta: EUR  
Lähteet: Bloomberg, Morningstar

	1kk (%)	Vuoden alusta (%)	12kk (%)	3v (%)	5v (%)
<b>OMX Helsinki CAP</b>	<b>9,6%</b>	<b>12,9%</b>	<b>15,2%</b>	<b>73,6%</b>	<b>51,8%</b>
SEB Finlandia	8,0%	10,6%	14,1%	63,9%	34,7%
SEB Finland Small Firm	6,1%	20,9%	27,4%	49,3%	16,9%
<b>MSCI Europe</b>	<b>8,3%</b>	<b>11,3%</b>	<b>13,2%</b>	<b>47,7%</b>	<b>59,4%</b>
SEB European Opportunity*	6,2%	12,7%	18,2%	60,5%	84,0%
SEB European Equity Small Caps	5,9%	33,1%	40,3%	110,3%	134,6%
SEB European Equity	6,9%	13,9%	17,1%	59,3%	56,2%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>10,2%</b>	<b>12,6%</b>	<b>18,8%</b>	<b>81,5%</b>	<b>138,0%</b>
William Blair US All Cap Growth Fund	7,9%	14,5%	20,3%	79,0%	122,5%
Goldman Sachs US CORE Equity	9,6%	9,9%	17,3%	80,6%	136,1%
<b>MSCI Emerging Markets</b>	<b>8,9%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>8,1%</b>	<b>9,2%</b>
William Blair Emerging Leaders Growth	8,1%	-1,8%	-2,9%	11,6%	-
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	5,2%	-4,4%	-9,1%	3,3%	2,6%
JPM Latin America	6,4%	-19,0%	-25,1%	-26,6%	-30,9%
Goldman Sachs India	2,3%	13,3%	18,6%	78,9%	58,3%
Eastspring China	10,2%	6,3%	13,1%	25,5%	-
SEB Russia	9,9%	26,6%	-7,0%	-25,5%	-33,3%
Macquarie Asia New Stars	5,2%	17,4%	20,6%	-	-
<b>Fixed Income</b>					
SEB Money Manager	-	0,0%	0,0%	0,4%	3,7%
SEB Euro Bond	1,1%	1,6%	3,8%	13,8%	24,1%
SEB Corporate Bond Fund EUR	1,3%	-0,5%	0,4%	8,2%	19,1%
BlueBay Investment Grade Bond	1,6%	-1,5%	-0,7%	9,9%	21,5%
Muzinich Europeyield	2,4%	2,9%	3,8%	21,1%	35,6%
SEB Global High Yield	2,9%	1,6%	-0,3%	11,4%	29,8%
Pioneer Funds Euro High Yield	2,8%	3,4%	3,0%	19,3%	36,4%
BlueBay Emerging Market Select Bond	3,4%	-7,6%	-11,2%	-15,8%	-5,1%
SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hhdg	1,2%	-0,5%	-3,1%	3,6%	-
SKY Harbor US High Yield F EUR Hhdg	2,0%	-1,2%	-3,9%	8,4%	-
<b>Muut</b>					
Oil: price 46.59	3,3%	-12,5%	-42,2%	-46,0%	-42,8%
EUR/USD: price 1.1017	-1,7%	-9,3%	-12,0%	-15,2%	-20,5%

\*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 pyydettäessä rahastojen avaintietoesitteet ja muun aineiston SEB:ltä. Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta tuotosta. Rahasto-osuukien 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.