



# Kuukausikatsaus

syyskuu 2014

5.9.2014

## Kurssit nousivat keskuspankkiodotusten tuella

- *Yhdysvalloista hyviä, Euroopasta laimeita tilastoja*
- *Kauppapakotekiistä varjostaa Euroopan talouksia*
- *Yhdysvaltain ja Kiinan vetämänä globaali suhdanne jatkaa piristymistä*
- *Odotus EKP:n lisätoimista painoi korkoja ja nosti osakemarkkinoita*
- *Valtionlainojen tuotto lähestyy 10 prosenttia vuoden alusta mitattuna*
- *Osakemarkkinoiden hinnoittelu on jälleen kiristynyt*
- *SEB Rahastotutkimus: Pohjoismaat muodostavat tuottoisan ja monipuolisen osakemarkkinan*



## Osakemarkkinat lievässä ylipainossa

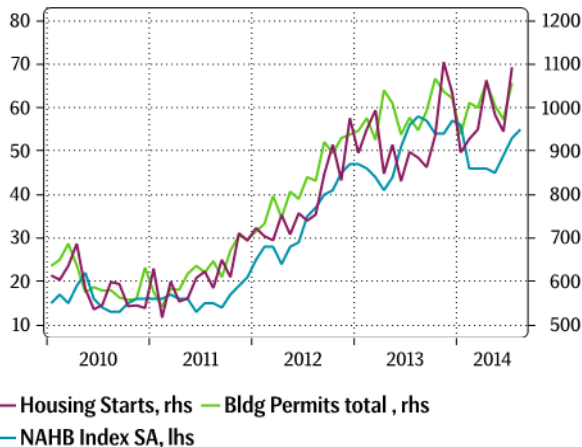
- Euroopan osakemarkkinat alipainossa, hinnoittelu, kauppapakotteet ja laimeat tilastot rajaavat riskinottohalukkuutta. Suomen (maltillisempi hinnoittelu) ja Yhdysvaltain (vahva talouskasvu) osakkeet neutraalipainossa
- Kehittyvien markkinoiden osakkeet ylipainossa, suhdanteen piristyminen ja neutraali hinnoittelu tukevat omaisuusluokkaa
- Valtionlainat alipainossa, maltillinen nousuodotus, tuottojahti tukee yrityslainoja (neutraali). Kehittyvien markkinoiden lainoissa paras potentiaali fundamenttien parantuessa ja sijoittajavirtojen voimistuessa - ylipaino

Osakemarkkinat	Neutraali	Teema	Tuotto 3kk	YTD
Suomi	neutraali	sykliset	0,0%	8,6%
Eurooppa	alipaino	pienyhtiöt	0,0%	6,6%
Yhdysvallat	neutraali	all cap	8,2%	14,8%
Japani	alipaino		7,6%	5,0%
Kehittyvät markkinat	ylipaino	frontier	10,4%	15,7%
<b>Korkosijoitukset</b>	<b>Alipaino</b>			
Valtionlainat	alipaino		4,0%	10,3%
Investment grade	alipaino		2,2%	6,6%
High yield	neutraali	short dur.	1,1%	6,1%
Kehittyvien markkinoiden lainat	ylipaino	local curr.	0,5%	5,8%
Rahamarkkinat/vaihtoehtoiset	ylipaino	struktuurit		



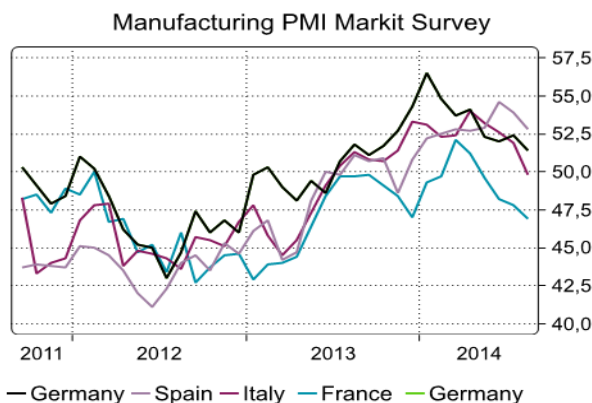
## Taloudesta odotusten mukaisia tilastoja

Elokuun aikana Yhdysvalloissa raportoitiin hyviä ja osin odotuksia parempia talouden lukuja. Työmarkkinoiden tila paranee yhä ja myös asuntomarkkinoiden vire on noussut kevään jäljiltä, kun mm. uudisrakentaminen ja rakennuslupahakemukset nousivat. Kuun lopulla tilastotiimi maan talouden kasvaneen toisen neljänneksen aikana 4,2 prosentin vuotuista tahtia, mikä oli kolmanneksi vahvin neljännes 10 vuoteen.



Source: Macrobond

Euroopan taloustilastot eivät olleet niin mukavaa luettavaa, kun Italian talouden raportoitiin supistuneen toisella neljänneksellä (-0,2 %) ja Saksan teollisuuden tilaukset ja teollisuustuotantolukemat olivat odotuksia heikompia. Vastapainoksi Englannista ja Espanjasta saatiin odotuksia vastaavia tai hieman parempia tilastoja, Ranskan ollessa yhä laimeassa, nollan tuntumassa olevassa kasvuympäristössä.



Source: Macrobond

Euroopan tilastoinnin pelätään kuitenkin heikentyvän, mikäli Venäjän ja Euroopan unionin kauppapakotteet pitkittyvät, mikä näkyy osittain ostopääällikkökyselyissä. Venäjän kauppa ei ole kovin merkittävä osa Euroopan vientiä, mutta pitkittyessään kriisin välilliset heijastusvaikutukset saattaisivat murentaa talousalueen haurasta kasvua.

Kiinan taloustilastointi on ollut kesän aikana niin hyvää, että 7 prosentin talouskasvutavoite näyttää toteutuvan kuluvana vuonna. Kiinan talouskasvun tasaantuminen on piristänyt myös muualla kehittyvillä markkinoilla talouksien tilaa vientinäkyminen kautta. Laajemmin kehittyvillä markkinoilla tilastot olivat odotusten mukaisia: Intian talouskasvuksi raportoitiin 5,7 prosenttia toisella neljänneksellä ja lähes kaikissa suurimmissa kehittyvissä maissa ostopääällikköindeksit olivat yli 50 pisteessä.

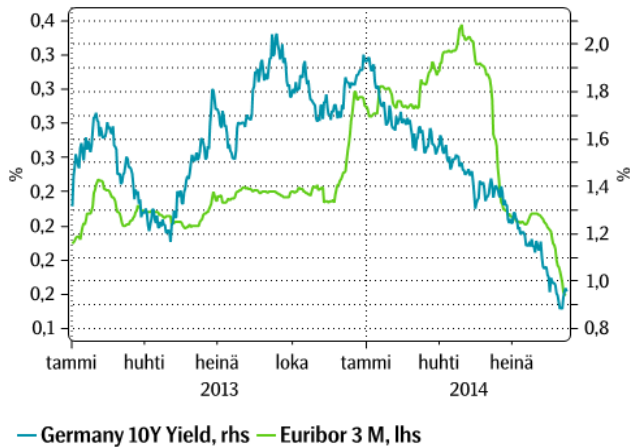
Geopolitiikka on sävyttänyt elokuun aikana Eurooppalaista taloustilannetta kauppapakotehuolien lisääntyessä. Venäjän ja Euroopan Unionin väliset kauppapakotteet heijastuvat Suomeen muuta Eurooppaa voimakkaammin, vaikka Venäjän vienti onkin "vain" 8,2 prosenttia Suomen kokonaisviennistä. Kriisin vaikutuksesta monet Venäjällä toimivat kotimaiset yhtiöt ovat haasteissa kun Venäjän talous sakkaa ja siten kysyntä heikkenee voimakkaasti. EU:n tasolla tarkasteltuna esim. Saksan viennistä Venäjän osuus on vain 3,3 prosenttia ja siten kriisin suora vaikutus on yhä maltillinen, mitä kompensoi mm. Yhdysvaltain ja Kiinan kysynnän piristyminen. Kriisin ja kauppapakotteiden kesto on tässä vaiheessa vaikea ottaa kantaa, mutta selvää on, että myös Venäjällä motivaatio kriisin ratkaisemiseen lisääntyy, kun maan talous painuu miinukselle ja inflaatio nousee ruplan heikentyessä.

### Kurssinousuja keskuspankkiodotuksilla

Kun heinäkuussa kurssit painuivat mm. laimeiden taloustilastojen ja Ukrainan kriisin johdosta, niin elokuussa markkinoiden riskinottohalukkuus palautui, vaikka edellä mainituissa tekijöissä ei nähty käännettä parempaan. Toki Euroopan ulkopuolisten tilastojen positiivinen vire heijastui kautta linjan, mutta silti markkinoilla tuntui olevan oletus, että Venäjän kriisi hoituu pikkuhiljaa pois kuvasta. Sijoitusmarkkinoiden huolet kohdistuivat aika pitkälti Eurooppaan, sillä kehittyvien markkinoiden sijoitukset kestivät varsin hyvin heinäkuun pudotuksen ja nousua kertyi elokuussa jopa enemmän kuin Euroopassa tai Yhdysvalloissa.

Korkomarkkinoilla odotukset EKP:n lisätoimista dominoivat kurssilikkeitä ja Euroalueen laimeiden taloustilastojen ja matalan inflaation (0,3 %) vauhdittamana korot laskivat jälleen uusille pohjatasoille. Saksan korkokäyrä on 3 vuoteen asti negatiivinen ja 10 vuoden korko vain 0,9 prosenttia.



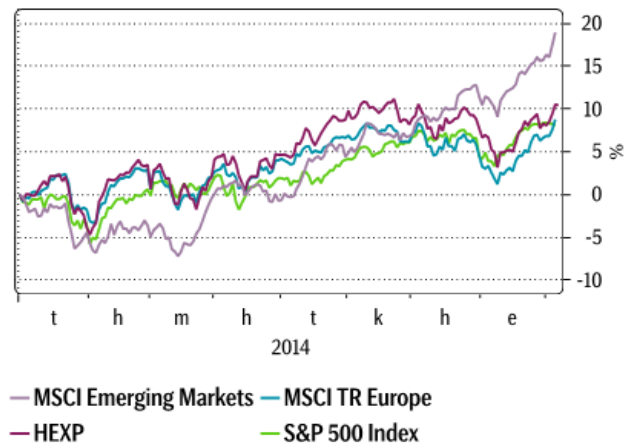


Source: Macrobond

Siten valtionlainat tuottivat hyvin myös elokuussa (1,5 %) ja vuoden alusta tuottoa onkin kertynyt jo lähes 10 prosenttia. Yrityslainojen riskilisät kaventuivat elokuussa sentimentin parantuessa ja kuun aikana nähtiin prosentin nousu, kun vuoden alusta investment grade- ja high yield -lainoista on saatu noin 5 prosentin tuotot. Myös kehittyvien markkinoiden lainojen liikkeet myötäilivät yrityslainojen kurssinousuja ja niissäkin elokuu oli positiivinen (0,5 %) ja vuoden alusta tuottoja on kirjattu 4-5 jo prosenttia.

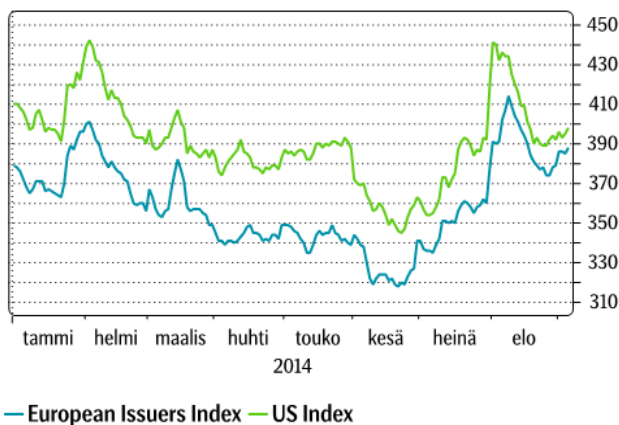
Sijoitusmarkkinoilla näkymät ovat ennallaan: huomattava ja lisääntyvä likviditeetti (EKP), hitaasti paraneva talouden suhdanne Yhdysvaltain ja Kiinan vetämänä sekä vaihtoehtojen vähäisyys ylläpitää jatkossakin sijoittajien tuotonmetsästyä.

### Global stock markets, local



Source: Macrobond, bloomberg

### High yield spread



Source: Macrobond

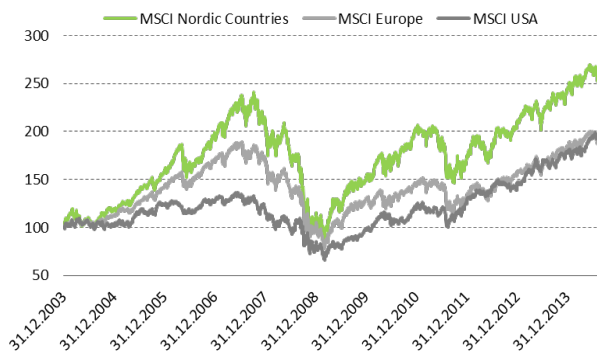
Osakemarkkinoilla kurssit palautuivat sentimentin parantuessa ja alueellisesti tarkasteltuna nousua kertyi eniten kehittyvillä markkinoilla (3 %) kun Euroopan (+1%), Yhdysvaltojen (+2 %) ja Suomen (0 %) pörssissä liikkeet olivat vaatimattomampia. Kurssinousujen myötä varsinkin Euroopan ja Yhdysvaltojen hinnoittelu kiristyi jälleen, kun kehittyvillä markkinoilla ja Suomessa arvostus ei ole aivan niin vaativaa.



## Pohjoismaat muodostavat tuottoisan ja monimuotoisen osakemarkkinan

- Pohjoismaiset osakemarkkinat tarjoavat monipuolisen valikoiman erityyppisiä osakkeita
- SEB:llä on pitkä ja kattava kokemus pohjoismaisista osakemarkkinoista
- SEB Nordic ja SEB Nordic Small Cap -rahastot tarjoavat kattavan hajautuksen pohjoismaisille markkinoille

Suomen, Ruotsin, Tanskan ja Norjan osakemarkkinat muodostavat yhdessä noin 850 yrityksen sijoitusvaruuden, josta Ruotsin osuus vastaa noin 40 prosenttia pörssien yhteenlasketusta markkina-arvosta. Pohjoismaiset osakkeet ovat tyypillisesti tarjonneet korkeampaa tuottoa, kun kehittyneiden maiden markkinat ovat olleet nousevia, mutta ne ovat myös laskeneet muita voimakkaammin, kun osakkeet ovat olleet laskusuunnassa. Kuitenkin pitkällä aikavälillä tarkasteltuna pohjoismaiset markkinat ovat tuottaneet Eurooppaa ja Yhdysvaltoja paremmin.

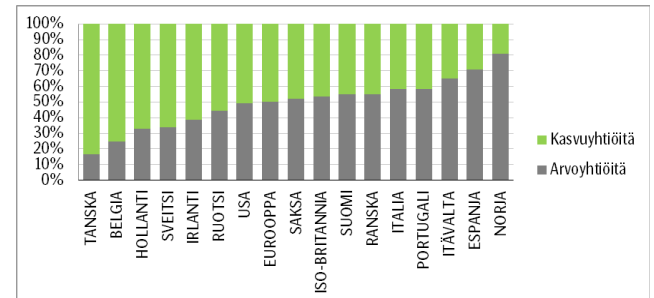


Kuva 1. Pohjoismaiden, Euroopan ja Yhdysvaltojen indeksoitu kurssikehitys 31.12.2003 – 27.8.2014. Lähde: Morningstar.

Pohjoismaiset markkinat ovat tyylin ja yrityskoon suhteen hyvin erilaiset, sillä pörssien toimialarakenteet poikkeavat toisistaan huomattavasti ja lisäksi yritysten kohdemarkkinat vaihtelevat suuresti. Kotimaista pörssiä leimaavat suhdanneherkkyys ja venäjäriski, kun puolestaan Oslon pörssi nojaa vahvasti energiasektoriin. Ruotsin osakemarkkinat ovat Pohjoismaiden suurimmat ja tarjoavat monipuolisimmat sijoitusmahdollisuudet eri toimialoille. Tanskan osakemarkkinoita puolestaan dominoivat kaksi suurta yhtiötä: Novo Nordisk ja Moeller-Marsk. Yhteistä pohjoismaisille pörssiyhtiöille on kuitenkin riippuvuus kansainvälisestä taloudesta ja viennistä.

Tehokkaan osakesalkun rakentamiseen tarvitaan riittävästi eriytyneitä sijoitusvaihtoehtoja, kuten arvo- ja kasvuosakkeita. Arvo-

osakkeella tarkoitetaan osaketta, jonka markkina-arvo on alhainen verrattuna sen kirjanpitoarvoon. Tyypillistä näille osakkeille on myös verrattain vakaa kurssikehitys. Kasvuosakkeiden arvoon on puolestaan ladattu paljon kasvuodotuksia ja niiden kurssit vaihtelevat voimakkaammin talouden suhdanteen ja tulospöytäsuunnusteiden mukana. Kun pohjoismaiset markkinat jaetaan kasvu- ja arvo-osakkeisiin huomataan, että Norjan pörssissä on eniten arvo-osakkeita, kun taas Tanskassa kasvuosakkeet ovat enemmistössä. Suomessa ja Ruotsissa arvo- ja kasvuosakkeiden suhteellisessa määrässä ei ole suuria eroja. Näin ollen pohjoismaiset osakemarkkinat tarjoavat kattavan valikoiman erityyppisiä osakkeita, joista osaava salkunhoitaja pystyy muodostamaan tehokkaan sijoitusstrategian mukauttamalla salkkua tarvittaessa markkinatilanteen mukaan.



Kuva 2. Markkinoiden jako kasvu- ja arvo-osakkeisiin. Lähde: MSCI

SEB:llä on pitkä kokemus pohjoismaisista osakemarkkinoista, sillä ensimmäinen Pohjoismaihin sijoittava rahasto perustettiin jo vuoden 1988 alussa. Pitkä kokemus ja vahva yritystuntemus auttavat tekemään hyviä osakevalintoja salkkuun. Lisäksi Ruotsissa, Suomessa ja Tanskassa istuvat alueelliset salkunhoitotiimimme takaavat täsmällisen ja asiantuntevan analyysin omista kotimarkkinoistaan.

Hyviä esimerkkejä laajasti pohjoismaihin sijoittavista rahastoista ovat SEB Nordic ja SEB Nordic Small Cap. SEB Nordic painottaa osakevalinnoissaan suuria ja keskisuuria yhtiöitä listausmaasta riippumatta. SEB Nordic Small Cap puolestaan sijoittaa pienyrityksiin, joilla on vahva markkina-asema ja korkea tuottopotentiaali. Näiden rahastojen avulla on helppo muodostaa kattava ja tehokas sijoitus pohjoismaisille markkinoille.



Maakohtaisista rahastovaihtoehdoista haluamme nostaa esiin SEB Finlandia ja SEB Swedish Value -rahastot. SEB Finlandialla on pisin tuottohistoria Suomeen sijoittavista osakerahastoista, ja se pyrkii aktiivisella sijoitusstrategialla parantamaan pitkän aikavälin tuottokehitystä sekä kaventamaan osakemarkkinoiden heilahteluiden vaikutusta varallisuuteen. SEB Swedish Value -rahasto sijoittaa osakemarkkinoille painottaen Ruotsin suuria ja keskisuuria yrityksiä. Rahasto käyttää niin kutsuttua arvostrategiaa, jossa pyritään etsimään matalan arvostuksen yrityksiä, joilla on korkea tuotto potentiaali. Nämä molemmat rahastot ovat hyviä esimerkkejä SEB:n Pohjoismaihin sijoittavista rahastoista, joissa hyödynnetään vahvaa kotimarkkinaosaamista.

## 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- valtioita (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 kulutus- syntään 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 säätelemällä 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 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

## 31.8.2014



Valuutta: EUR

Lähteet: Bloomberg, Morningstar

	1kk (%)	6kk (%)	12kk (%)	3v (%)	5v (%)	
<b>OMX Helsinki CAP</b>	<b>0,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>27,4%</b>	<b>54,7%</b>	<b>71,5%</b>	
SEB Finlandia	-0,1%	3,3%	23,9%	49,9%	53,2%	
SEB Finland Small Firm	-0,9%	-3,0%	8,0%	23,0%	21,9%	
SEB Finland Momentum	-0,1%	-0,5%	17,8%	43,3%	44,2%	
<b>MSCI Europe</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>18,0%</b>	<b>55,9%</b>	<b>65,3%</b>	
BGF European Fund A2	1,4%	-2,8%	10,6%	51,9%	60,5%	
SEB European Equity Small Caps	2,2%	2,5%	27,2%	77,3%	112,9%	
SEB European Equity	1,0%	7,1%	23,4%	58,7%	47,7%	
<b>S&amp;P 500</b>	<b>5,4%</b>	<b>13,7%</b>	<b>24,9%</b>	<b>88,5%</b>	<b>128,7%</b>	
CRM US Equity Opportunities	5,2%	7,5%	15,8%	67,4%	-	
William Blair US All Cap Growth Fund	5,6%	6,5%	20,9%	75,8%	-	
<b>MSCI Emerging Markets</b>	<b>3,7%</b>	<b>19,9%</b>	<b>20,4%</b>	<b>24,5%</b>	<b>58,3%</b>	
William Blair Emerging Leaders Growth	4,2%	15,8%	19,8%	27,4%	-	
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	3,6%	17,0%	19,1%	24,8%	55,6%	
JPM Latin America	8,4%	28,8%	21,2%	13,4%	56,1%	
Goldman Sachs India	4,5%	39,3%	76,3%	54,8%	88,9%	
Eastspring China	2,8%	17,4%	11,2%	-	-	
SEB Russia	-1,2%	-3,2%	-7,5%	-20,7%	16,8%	
Silk African Lions	3,7%	12,2%	18,7%	-	-	
Macquarie Asia New Stars	6,4%	22,0%	31,0%	-	-	
Pinebridge Latam Small and Mid Cap	7,2%	23,3%	7,9%	-15,6%	27,8%	
SEB Eastern European Small Cap	0,4%	3,2%	6,4%	-8,8%	17,6%	
<b>3kk Euribor Index</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,7%</b>	
<b>JPMorgan Emu Govt. bond Index</b>	<b>1,9%</b>	<b>7,1%</b>	<b>12,6%</b>	<b>25,1%</b>	<b>30,2%</b>	
SEB Euro Bond	1,7%	6,6%	9,9%	18,4%	26,5%	
SEB Money Manager	0,0%	0,2%	0,2%	2,6%	5,7%	
SEB Corporate Bond Fund EUR	0,7%	2,9%	6,0%	18,7%	29,8%	
BlueBay Investment Grade Bond	0,7%	3,6%	8,3%	23,9%	34,3%	
BlueBay High Yield Bond Fund	0,2%	2,6%	9,9%	31,1%	57,5%	
SEB Global High Yield	1,4%	2,1%	9,0%	30,7%	59,1%	
Pioneer Funds Euro High Yield	0,5%	3,0%	9,5%	37,8%	100,8%	
Muzinich ShortDuration HighYield	0,8%	0,8%	2,6%	14,1%	-	
BlueBay EMD Local Currency	0,4%	5,0%	6,0%	-7,6%	20,3%	
BlueBay Emerging Market Select Bond	0,9%	5,4%	8,5%	4,3%	36,2%	
<b>Muut</b>						
Oil:	price 95.96	-2,3%	-6,5%	-10,9%	8,1%	37,2%
Gold:	price 1287.81	0,4%	-2,9%	-7,7%	-29,5%	35,4%
EUR/USD:	price 1.3188	-1,4%	-4,5%	-0,4%	-8,7%	-7,6%

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 puutteellisuudesta johtuvasta vahingosta. Informaatiota ei tule ymmärtää kaupankäyntisuositukseksi.