

Kuukausikatsaus

Syyskuu 2016

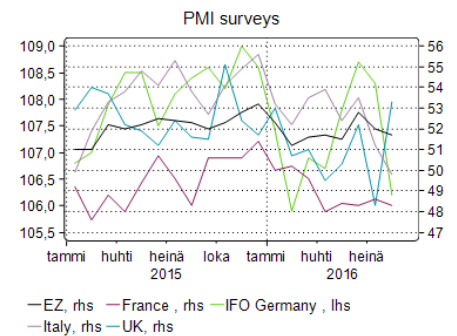
- *Yhdysvalloissa hyviä talustilastoja, keskuspankin koronnosto-odotukset lähemmäksi*
- *Euroopassa ostopääällikköindekseissä suuria liikkeitä, kasvuodotukset ennallaan*
- *Kehittyvillä markkinoilla ei muutoksia, Brasilian presidentti syrjäytettiin*
- *Elokuussa maltillista tuottoa osakkeista ja yrityslainoista*
- *SEB Rahastotutkimus: Trendinseuraajat, Managed Futures, CTA – Ajankohtaisella rahastoluokalla monta nimeä*

Keskuspankkiodotukset fokuksessa

Elokuussa markkinasentimentti oli yllättävänkin vahva, vaikka talustilastot olivat verrattain laimeita, eikä selviä markkina-ajureita voitu nostaa esille. Tästä huolimatta osakemarkkinoilla kirjattiin mukava kurssinousu ja myös korkosijoittajille kuukausi oli kokonaisuutena positiivinen.

Kuukauden aikana Yhdysvalloissa raportoitiin varsin hyviä talustilastoja, mistä johtuen odotukset keskuspankin seuraavasta koronnostosta siirtyivät lähemmäksi. Elokuun tilastoista koronnosto-odotuksia tukevat mm. vahva työmarkkinoiden tila, kohtuullisen hyvä rakentamisen aktiviteetti ja vahvat ostopääällikköindeksit. Hyvien talustilastojen myötä odotukset keskuspankin ohjauksen nostosta ovat siirtyneet lähemmäksi, elokuun lopussa markkinoilla hinnoiteltiin koronnoston ajoittuvan joulukuulle.

Euroopassa Brexit-epävarmuudet eivät enää olleet elokuussa otsikoissa, koska heinä-elokuun mittaan selvisi, että neuvottelut tulevat kestämaan ja todennäköisesti Brexit toteutuu aikaisintaan parin vuoden kuluttua. Viime kuun talustilastot olivat tasoltaan hyviä, kun mm. toisen vuosineljänneksen talouskasvu oli paikoin odotettua vahvempaa. Ostopääällikköindeksit sen sijaan sukelsivat varsinkin Saksassa ja Italiassa, taustalla voimakas nousu heinäkuussa.



Vastaavasti Iso-Britannian ostopääällikköindeksi nousi jyrkästi ja siinäkin edelliskuukausi huomioituna tasomuutos on maltillinen. Siten parin viime kuukauden ajalta tarkasteltuna näyttää siltä, että aktiviteetti on edelleen lievästi piristymässä. Euroopan keskuspankki ei pitänyt korkokokousta elokuussa, mutta markkinaodotusten mukaan rahapolitiikkaa tulnaisiin lähikuukausina edelleen keventämään.

Kehittyvien markkinoiden tilastot olivat elokuussa pääsääntöisesti odotuksia heikompia. Kiinassa tilastot olivat elokuulta muutoin alavireisiä (teollisuustuotannon kasvu, vähittäismyynti, tuonti- ja vientitilastot), mutta kuun lopulla raportoitiin yllättäen odotuksia vahvemmat ostopääällikköindeksit.

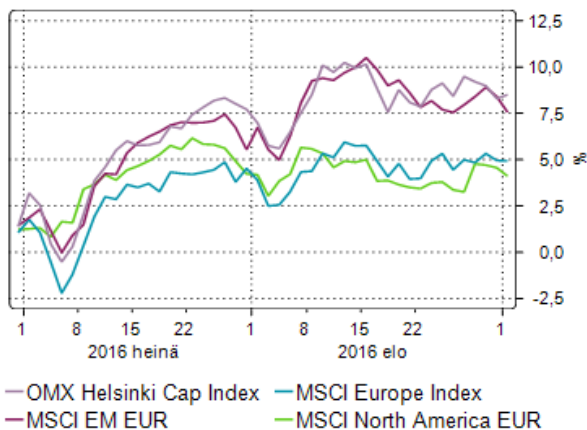
Makrotalous



Brasilian taloustilastot olivat odotetusti heikkoja, mutta pääuutiseksi maassa nousi presidentti Roussefin syrjäyttäminen. Roussefin todettiin parlamentille tehdyssä selvityksessä vääristelleen valtiontalouden lukuja ja tätä pidettiin riittävänä perusteena presidentin syrjäyttämiseksi. Maa on tällä hetkellä syvässä taantumassa, mutta johtajan vaihtuessa toiveet talouden käännteestä parempaan ovat saaneet nostetta. Venäjän elokuiset taloustilastot olivat ankeita eikä maan taantuma näytä taittumisen merkkejä. Merkille pantavaa on maan reservirahaston supistuminen, joka oli elokuun lopussa vain 38 miljardia dollaria (2015 se oli 80 mrd). Reservejä on kulutettu talouden pönkittämiseksi. Intia on edelleen suurista kehittyvistä talouksista parhaassa vedossa ja elokuussa ostopäällikköindeksi nousi (52.6) ja teollisuustuotanto kasvoi odotuksia enemmän.

Globaali kasvuodotus kuluvalle vuodelle on noin 3 prosentissa ja tulevalle vuodelle kasvun odotetaan piristyvän noin 3,2 prosentin vauhtiin. Yhdysvalloissa kasvu voimistuu jonkin verran, kun kuluvana vuonna nähdyt investointileikkaukset eivät enää ole kasvun jarruna. Euroalueen kasvu sen sijaan hieman hidastuu, kun odotusten mukaan vienti Englantiin hidastuu maan ajautuessa taantumaan. Kehittyvillä markkinoilla kasvu piristyy odotusten mukaan selvästi, vaikka maakohtaiset erot ovat suuria ja mm. öljyn hintakehitys ja Yhdysvaltain keskuspankin toimet aiheuttavat epävarmuuksia.

Sijoitusluokat

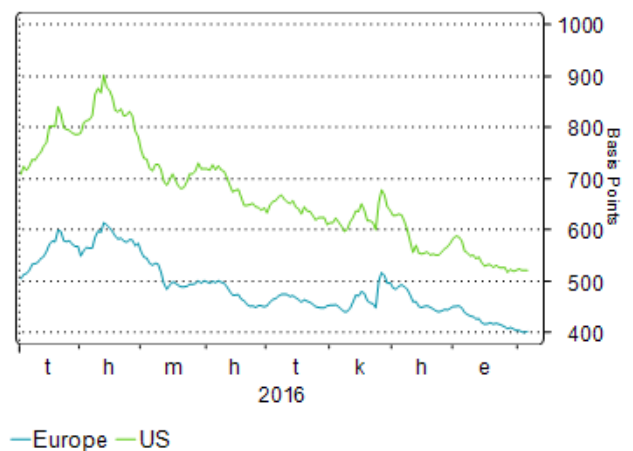


Osakemarkkinoiden sentimentti oli elokuussa kohtuullisen vahva. Yhdysvalloissa pörssikurssit sahasivat sivuttaisliikkeessä, kun toisaalta hyvä taloustilastot tukivat sentimenttiä, mutta keskuspankin koronnosto-odotusten lähentyminen rajasi nousupotentiaalia ja tuotot jäivät osakemarkkinoilla nollan tuntumaan elokuussa. Euroopassa nousua

kertyi prosentin verran, kun finanssisektorilla kirjattiin lähes 7 prosentin nousu. Kehittyvien markkinoiden laaja indeksi nousi noin 3 prosenttia, kun Kiinassa pörssi nousi lähes 7 prosenttia Venäjän, Brasilian ja Intian pörsien jäädessä noin 2 prosenttia plussalle. Osakemarkkinoiden tuloperusteinen (PE) hinnoittelu on yhä kireää, mutta sijoitusmarkkinoilla keuhetaan kireä hinnoittelu mm. poikkeuksellisen matalan korkotason ja suhteellisen hyvän tulostuottotason (earnings yield) johdosta.

Eurooppalaisille valtionlainasijoittajille elokuussa kirjattiin pari prosentin kymmenestä miinusta, kun korot nousivat hieman - lähinnä Yhdysvaltain keskuspankin koronnosto-odotusten myötä. Samaan aikaan yrityslainojen riskilisät kaventuivat edelleen kuukauden aikana, kun toisaalta vahvat taloustilastot ja jonkin verran nousut öljyn hinta tukivat omaisuusluokkaa. Investment grade -yrityslainojen tuotto jäi nollaan, kun pohjakoron nousun negatiivinen vaikutus kompensoitui riskilisten lievällä kaventumisella. High yield -sijoittajat saivat noin 1,5 prosentin tuoton elokuussa, kun riskilisät kaventuivat Yhdysvalloissa energiasektorin ja Euroopassa pankkisektorin vetämänä.

High Yield spread



Kehittyvien markkinoiden joukkolainat tuottivat elokuun alussa mukavasti, kun öljyn hinta nousi ja Yhdysvaltain keskuspankin koronnosto-odotukset olivat vielä kuukausien päässä. Loppukuussa kehitys taittui, kun öljyn hinta kääntyi jälleen laskuun ja toisaalta Yhdysvalloista saatiin sen verran vahvoja lukuja, että FED:n koronnosto-odotukset lähenivät. Tuloksena korot nousivat ja valuutat heikkenivät dollariin nähden ja hard currency -lainojen riskilisät levenivät. Lopulta elokuun aikana hard currency -lainat tuottivat 1,5 prosenttia lähinnä Yhdysvaltain pohjakorkojen laskun myötä, kun local currency -lainojen tuotto jäi nollaan.



Osakemarkkinat alipainossa

- *Valtionlainat alipainossa, keskipitkän aikavälin tuottopotentiaali vaatimaton*
- *Yrityslainat ylipainossa, pankki- ja energiasektorin riskilisissä yhä tilaa kaventua*
- *Kehittyvien markkinoiden lainat neutraalipainossa, FED:n koronnosto epävarmuuden lähteenä*
- *Osakemarkkinat alipainossa. Maapainot neutraalissa, Pohjois-Amerikka alipainossa. Osakemarkkinoiden kireä hinnoittelu rajaa riskinottohalukkuutta*

Osakemarkkinat	Alipaino	Teema	Tuotto 12kk	YTD
Suomi	neutraali		14,2%	5,7%
Eurooppa	neutraali	pienyhtiöt	-2,6%	-3,3%
Yhdysvallat	alipaino	all cap	11,9%	5,4%
Japani	alipaino		4,5%	-0,4%
Kehittyvät markkinat	alipaino	Aasia	12,7%	12,0%
Korkosijoitukset	Ylipaino			
Valtionlainat	alipaino		8,1%	6,1%
Investment grade	ylipaino		6,7%	6,1%
High yield	ylipaino	EU & sd	8,3%	11,4%
Kehittyvien markkinoiden lainat	neutraali	local curr.	8,5%	11,3%
Rahamarkkinat/vaihtoehtoiset	Ylipaino	Struktuurit		31.8.2016



Trendinseuraajat, Managed Futures, CTA – Ajankohtaisella rahastoluokalla monta nimeä

Päätös ostaa viimeaikoina hyvin menestyneitä sijoituskohteita on aina tunnetasolla helpompi, kuin poimia niitä sijoituksia salkkuun, jotka ovat olleet jo jonkin aikaan laskusuunnassa. Myytessä pätee sama, mutta toisinpäin – laskevat kurssit tuovat päällimmäisenä ajatuksen päästä sijoituksista nopeasti eroon, mutta hintojen noustessa myymistä on helppo siirtää myöhemmäksi. Kaikkia sijoittajia tämä ei tietenkään koske, mutta niin suurta osaa, että markkinoilla muodostuu jatkuvasti nousevia ja laskevia trendejä, siitä huolimatta, miten sijoituskohteiden todellinen laatu muuttuu. Trendien syntyminen inhimillisen käyttäytymisen seurauksena on helppo ymmärtää, mutta voiko sitä hyödyntää sijoitusstrategiana?

Useat ammattisijoittajat uskovat, että voi: arkielämässä varsin todelliselta tuntuva ilmiö psykologian vaikutuksesta sijoituskohteiden hintakehitykseen on vahvistettu lukuisissa akateemisissa tutkimuksissa. Näistä tunnetuimpia on yhdysvaltalaisutkijoiden Jegadeesh ja Titman Journal of Finances 1993 julkaistu artikkeli, missä säännöllisesti syntyvien hintatrendien pituudeksi havainnoitiin kolmesta kahteentoista kuukautta. Sijoittajien keskuudessa tätä kutsutaan "momentumiksi" ja tätä ilmiötä säännönmukaisesti hyödyntäviä rahastoja kutsutaan vaihtelevasti joko trendinseuraajiksi, CTA- tai Managed Futures -rahastoiksi.

Tyypillisesti trendinseuraajarahastossa sijoitetaan useille eri markkinoille käymällä kauppaa johdannaisilla ja hyödyntämällä trendejä tunnistavia malleja. Mallit voivat olla hyvinkin monimutkaisia ja niissä jo toteutuneen hintakehityksen ohella analysoidaan lukuisia muuttujia, jotka kertovat trendin jatkosta. Systemaattisuus on avainsana, sillä jos markkinoilla todella syntyy sijoittajien joukkokäyttäytymisen tuloksena säännöllisesti käyttäytyviä trendejä, niitä voi hyödyntää vain kurinalaisella strategialla.

Trendinseuraajarahastot ovat historiassa menestyneet vaihtelevasti, mutta niiden tuottokehityksessä on elementti, mikä tekee niistä poikkeuksellisen mielenkiintoisia: historiassa ne ovat tarjonneet hajautusta perinteiseen sijoitussalkkuun juuri silloin, kun sitä kipeimmin tarvitaan. Tämän luokan rahastot ovatkin yksi parhaista ns. downside-suojan tarjoajista. Tarkemmin sanottuna rahastojen yli ajan kertyvä tuottokehitys näyttäisi syntyvän erityisesti aikana, jolloin markkinahintojen volatiliteetin muutos on voimakkaimmillaan. Nämä ovat yleensä hetkiä, jolloin psykologia ohjaa sijoittajien käyttäytymistä

fundamenteja enemmän – voimakkaasti nousevat kurssit saavat sijoittajat ostamaan lisää ja laskevat kiihdyttävät niiden myyntiä.

SEB Asset Selection on trendinseuraajarahasto, joka tavoittelee absoluuttista tuottoa riippumatta markkinoiden yleisestä kehityksestä. Rahasto on tämän sijoitusluokan yksi vanhimmista Eurooppaan rekisteröidyistä maailmanlaajuisesti sijoittavista rahastoista. SEB Asset Selection on useana vuonna palkittu parhaana useissa kansainvälisissä vertailuissa ja sen kehitys on ollut vertailuryhmänsä parhaimpia. Mielestämme rahastolla on vahvat perusteet olla osa hyvin hajautettua sijoitussalkkua tuomaan erityisesti suojaa salkulle voimakkaissa laskuissa. Alla esimerkki SEB Asset Selection -rahaston kehityksestä viimeksi koetuissa markkinamyllerryksissä, jotka ovat saaneet osakekurssit laskemaan voimakkaasti.

	"Öljyn hinta" 12/2015-01/2016	"Eurokriisi" Q3/2011	"Finanssikriisi" 2008
Maaian osakkeet	-10,5%	-8,1%	-37,3%
SEB Asset Selection	+1,7%	+5,1%	+24,5%

Avaintiedot (31.7.2016)	
Strategia	Managed futures, CTA, Trendinseuraajarahasto
Rahasto perustettu	10/2006
Salkunhoitaja	Hans-Olov Bornemann
Vertailuindeksi	Rahamarkkinaindeksi
ISIN	LU0256624742
Omaisuu denhoito-palkkio / TER	1.10% / 1.15%
Performance fee	20% yli riskittömän koron (3 month treasury bill), High Watermark
Tiimin kotipaikka	Tukholma, Ruotsi
Rahaston koko	1317.3 (30.6.2016)
Hajautus	Sijoittaa n. 50:lle eri markkinalle
Likviditeetti	Päivittäinen

Rahastot



- SEB Asset Selection on CTA rahasto, missä hyödynnetään aktiivisesti tietokonemalliin perustuvaa strukturoitua trendejä seuraavaa strategiaa
- Rahasto sijoittaa korkean likviditeetin johdannaisiin (pääasiassa futuureihin ja termiineihin) osake-, korko-, valuutta- ja raaka-ainemarkkinoilla
- Hyödynnetään markkinoiden sekä nousu- että laskuperiodeja.
- Strategia tuottaa erityisesti silloin, kun markkinoilla havaitaan hintojen trendinomaista käyttäytymistä. Trendit voivat olla vain muutaman kuukauden mittaisia, mikä riittää strategian toimintaan. Trendien puuttumien heikentää rahaston kehitystä

Mikä tekee rahastosta kiinnostavan

- Matala tai negatiivinen korrelaatio perinteisiin osake- ja korkomarkkinoihin verrattuna erityisesti negatiivisten markkinashokkien aikaan
- Strategia on löytänyt usein hyviä mahdollisuuksia laskevien markkinoiden aikaan. Hajauttanut salkkua juuri silloin, kun hajautusta tarvitaan.
- Vahva ja kokenut tiimi ja rahasto on luokassaan yksi parhaimmista ja pidempään toimineista UCITS-rahastoista
- Vahva riskinhallinta ja strukturoitu sijoitusprosessi
- Erittäin likvidi ja tehokas sijoituskohte hajauttamaan koko salkkua

Tuotto profiili

- Tuottotavoite +5% yli rahamarkkinan, volatilitaetitavoite 10%
- Historiassa tuottanut hyvin erityisesti silloin, kun markkinavolatilitaetti on voimakkaassa kasvussa.
- Jaksot jolloin tuottotaso on matala voi olla pitkä, jopa useita vuosia. Pitkällä aikavälillä rahasto on päässyt tuottotavoitteeseen

Kurssilista

31.8.2016



Valuutta: EUR
Lähteet: Bloomberg, Morningstar

	1kk (%)	Vuoden alusta (%)	12kk (%)	3v (%)	5v (%)
OMX Helsinki CAP	0,6%	5,7%	14,2%	57,0%	93,0%
SEB Finlandia	2,6%	3,7%	9,1%	48,8%	80,1%
SEB Finland Small Firm	4,3%	15,1%	21,7%	60,0%	82,3%
MSCI Europe	0,7%	-3,3%	-2,6%	22,6%	63,5%
SEB European Opportunity*	1,3%	-7,7%	-6,4%	24,2%	79,7%
SEB European Equity Small Caps	1,7%	-10,2%	-2,7%	65,9%	131,2%
SEB European Equity	1,5%	-3,5%	-1,6%	34,7%	73,1%
S&P 500	-0,1%	5,0%	12,6%	65,1%	149,3%
William Blair US All Cap Growth Fund	-1,6%	-2,5%	5,1%	51,6%	120,4%
Goldman Sachs US CORE Equity	0,1%	1,7%	8,6%	59,8%	140,2%
MSCI Emerging Markets	2,3%	12,0%	12,7%	24,4%	27,1%
William Blair Emerging Leaders Growth	2,5%	6,4%	8,3%	23,4%	31,3%
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	0,6%	10,4%	7,4%	13,5%	19,0%
JPM Latin America	1,9%	26,2%	22,5%	-0,3%	-6,8%
Goldman Sachs India	1,4%	5,1%	8,8%	146,1%	116,1%
Eastspring China	6,7%	2,0%	7,4%	24,8%	-
SEB Russia	4,9%	29,6%	30,0%	-2,3%	-16,3%
Macquarie Asia New Stars	1,7%	-4,0%	-2,0%	52,6%	-
Fixed Income					
SEB Money Manager	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	2,7%
SEB Euro Bond	0,2%	6,1%	7,7%	20,8%	30,1%
SEB Corporate Bond Fund EUR	0,4%	5,2%	5,3%	11,8%	25,3%
BlueBay Investment Grade Bond	0,2%	4,0%	3,7%	11,2%	27,2%
Muzinich Europeyield	1,5%	7,5%	7,9%	21,7%	51,6%
SEB Global High Yield	1,6%	8,3%	5,8%	13,1%	35,7%
Pioneer Funds Euro High Yield	1,6%	6,5%	5,5%	16,1%	46,2%
BlueBay Emerging Market Select Bond	0,6%	10,4%	6,8%	0,1%	-3,8%
SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hdg	0,9%	4,2%	2,3%	2,5%	-
SKY Harbor US High Yield F EUR Hdg	2,3%	10,7%	5,4%	9,0%	-
Muut					
Oil: price 44.7	7,5%	20,7%	-9,1%	-58,9%	-49,7%
EUR/USD: price 1.1132	0,2%	2,3%	-0,7%	-16,1%	-23,0%

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