

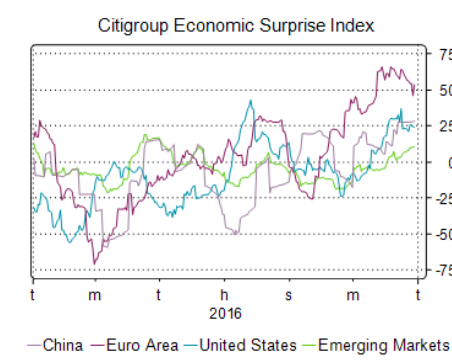
# Kuukausikatsaus

Tammikuu 2017

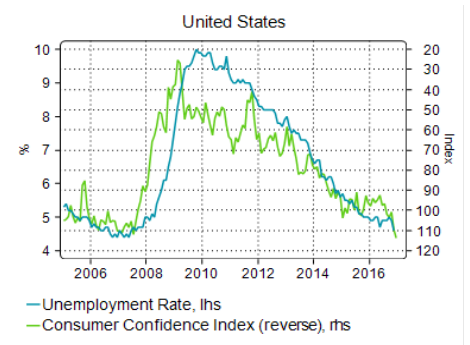
- *Yhdysvalloissa talous vahvalla pohjalla*
- *FED nosti ohjauskorkoa, EKP pidensi osto-ohjelmaa*
- *Öljyn hinnan nousu jatkui joulukuussa*
- *Osake- ja korkosijoituksista mukavat tuotot joulukuussa*
- *SEB Rahastotutkimus: Odottamattomat tapahtumat tekivät vuodesta 2016 haasteellisen*

## Joulukuulta kirjattiin mukavat kurssinousut

Joulukuussa raportoidut taloustilastot eivät tuoneet isoja yllätyksiä. Vaikka useimpien maiden talouskasvu on edelleen selvästi trendikasvua hitaampaa, niin aktiviteetti on piristynyt viime kuukausina ja lokakuusta lähtien talouden tilastot ovat jonkin verran odotuksia parempia, kuten joulukuussakin.



Yhdysvalloissa julkaistiin viime kuussa odotuksiin nähden suotuisampi työttömyysaste (4,6 %), joka on viimeksi ollut näin alhainen vuoden 2007 lopulla. Hyvin kehittynyt työmarkkinatilanne tukee luonnollisesti kuluttajien luottamusta, joka on palautunut 2007 huipputasolle. Myös teollisuuden ostopäällikköindeksit nousivat joulukuussa (ISM 54,1).



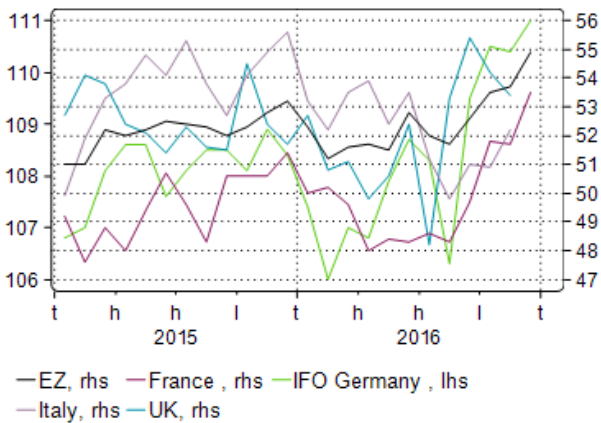
Kuun puolesta välissä maan keskuspankki (FED) nosti odotetusti ohjauskorkoaan 0,75 prosenttiin ja korkopäätöksen perusteluissa mainittiin talouden ja työmarkkinoiden vankka tila, joka ei tarvitse enää niin elvyttävää rahapolitiikkaa. Edelleen FED kommentoi, että alkavan vuoden aikana inflaatio saattaa kiihtyä voimistuvan talouskasvun myötä ja siten rahapoliittista elvytystä voidaan entisestään laimentaa. Markkinoilla hinnoitellaan ensi vuodelle vielä kahta koronostoa ja kolmatta vuoden vaihteen tienoille.

Euroopassa taloustilastot olivat pääsääntöisesti odotusten mukaisia. Talousalueen kokonaistuotannon kasvu on laimeaa, mutta ostopäällikköindeksien vahvuudesta on luettavissa odotus talouden aktiviteetin voimistumisesta.

# Makrotalous



PMI surveys



Euroopan keskuspankki piti joulukuun kokouksessa ohjauskoron odotetusti ennallaan, mutta ilmoitti muutoksista joukkolainojen osto-ohjelmaan. Osto-ohjelmaan pidennetään ainakin 2017 vuoden lopulle, mutta kuukausittaisia ostomääriä vähennetään nykyisestä 80 miljardista eurosta 60 miljardiin euroon. EKP muutti myös ostojen reunaehdoja entistä joustavimmiksi.

Kehittyvien markkinoiden näkymät ovat edelleen varovaisen optimistiset, vaikka talouskasvun kiihtymisestä ei vielä olekaan selviä merkkejä. Kiinasta raportoitiin jälleen kohtuullisen hyviä tilastoja, kun ostopääallikköindeksi (Caixin PMI 50,9), vähittäismyynnin kasvu (10,8 %) ja teollisuustuotannon kasvu (6,2 %) olivat odotetulla tasolla. Kiinan valuutta on kuitenkin heikentynyt pitkän syksyä, mikä aiheuttaa haasteita. Valuutan heikentyminen sekä pääomavirta maasta ulos ovat vähentäneet Kiinan rahoitusmarkkinoiden likviditeettiä. Ilmiö rajaa keskuspankin mahdollisuuksia keventää rahapolitiikkaa samalla kun kiinteistömarkkinoiden sekä yritysmaailman velkaisuusaste on korkea. Kiina onkin jo jonkin aikaa tukenut taloutta finanssipoliittisin keinoin ja sama linjaus jatkuu tulevina vuosina.

Intian talouden vahva veto on hiipunut marras- joulukuussa sen jälkeen, kun pääministeri ilmoitti 500 ja 1 000 rupian seteleiden käyttämisen lopettamisesta ja haltijoiden tulisi tallettaa setelit pankkeihin joulukuun loppuun mennessä. Toimenpiteen taustalla oli tarkoitus kitkeä harmaata taloutta. Viime viikkojen aikana maan talous on kärsinyt huomattavasti, kun poisvedettyjen seteleiden myötä 86 % käteisvarannosta poistui järjestelmästä. Yksityisestä kulutuksesta noin 98 prosenttia tapahtuu käteiskaupalla, niin ymmärrettävästi Intian talouden aktiviteetti kärsii voimakkaasti.

Marraskuussa OPEC sopi öljyntuotannon leikkauksista, jotka on määrä toteuttaa tammikuusta alkaen. Yhteensä öljyntuottaja-

järjestö aikoo vähentää päivittäistä öljyntuotantoaan noin 900 000 tynnyrillä, minkä lisäksi Venäjä on indikoinut vähentävänsä tuotantoaan 300 000 tynnyrin verran. Ilmoituksen jälkeen raaka-öljyn tynnyrihintä nousi lähes 10 dollaria.

WTI crude



Öljyn hinnan nousua rajaa kuitenkin se, että Libya, Nigeria ja Iran ovat edelleen lisäämässä tuotantoaan. Libyan ja Nigerian tuotanto on ollut poikkeuksellisen vähäistä maan sisäisistä aseellisista konflikteista johtuen. Iran pyrkii edelleen lisäämään tuotantoaan, vaikka merkittävimmät tuotannonlisäykset kauppapakkotteiden poistamisen jälkeen on jo nähty. Tuotantoa varmuudella lisäävät myös Yhdysvaltain liuskeöljytuottajat varsinkin, jos öljyn hinta pysyy 50 dollarin yläpuolella, mikä on useiden toimijoiden rajakustannus. Näin ollen OPECin tuotannonleikkaukset eivät anna perusteita merkittävään öljynhinnan nousuun, kun vaakakupin toisella puolella useat toimijat ovat lisäämässä tuotantoaan.

Vuoden 2016 päättyessä Yhdysvaltain talous on vakaalla kasvurallilla, Euroopan kasvuväpärämyydet ovat vähentyneet, vaikka aktiviteetti on edelleen laimeaa. Kehittyvillä markkinoilla talouskasvu näyttää pohjanneen, mutta kasvun kiihtymisestä ei vielä voida puhua. Keskuspankkien tuki jatkuu voimakkaana alkaneena vuonna huolimatta siitä, että Yhdysvaltain keskuspankki vähentää asteittain rahapoliittista elvytystä – samaan aikaan presidenttikautensa aloittava Trump on aikeissa lisätä finanssipoliittista elvytystä, joten Yhdysvaltain taloutta tuetaan edelleen voimakkaasti.

## Sijoitusluokat

Joulukuussa Euroalueen valtionlainojen korot laskivat sen jälkeen, kun EKP ilmoitti joukkolainojen osto-ohjelman pidennyksestä sekä ostojen reunaehdojen muutoksista. Maariskillisät kaventuivat nekin hieman kuukauden aikana, joten valtionlainasijoituksista kertyi noin puolen prosentin tuotto.

# Makrotalous



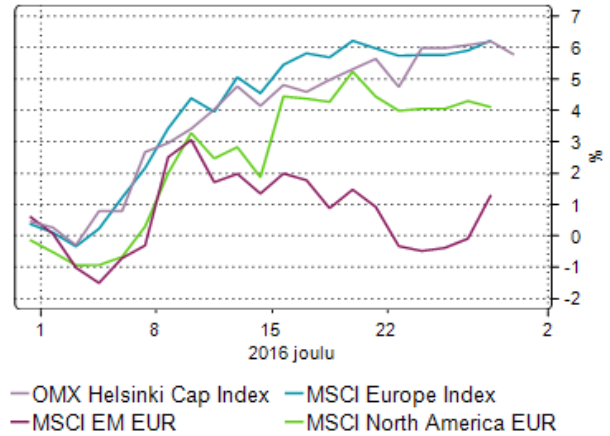
Government bond yield



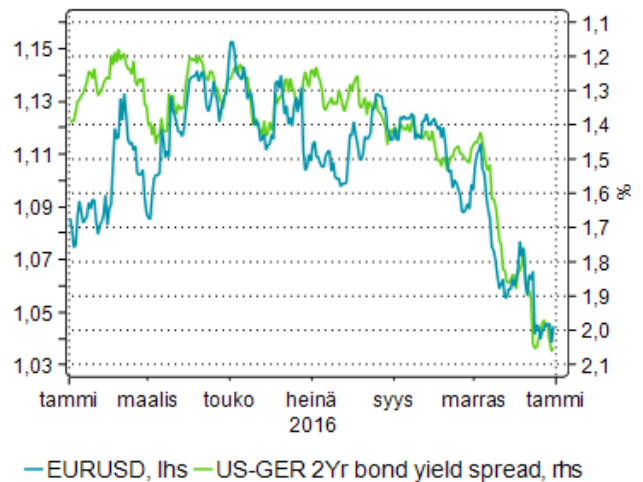
— German 5 yr

Yrityslainasijoitusten tuotto oli myös positiivinen joulukuussa. Euroopassa riskilisten kaventuessa ja pohjakorkojen laskiessa investment grade –lainoista kirjattiin vajaa prosentti arvonnousua ja high yield –lainoista noin 1,5 prosenttia. Yhdysvalloissa high yield –lainojen tuotto kohosi niin ikään 1,5 prosenttiin, kun riskiliset kaventuivat selvästi vaikka pohjakorot pysyttelivät lähes paikallaan. Kehittyvien markkinoiden lainoista kertyi noin prosentti tuottoa local currency –lainojen korkotason laskiessa, kun hard currency –lainojen tuotonlähteenä oli riskilisten kaventuminen.

Osakemarkkinoilla nähtiin loppukiri, kun Euroopan, Yhdysvaltain ja Suomen pörssit nousivat kuun aikana 4-6 prosenttia. Nousua vauhdittivat edelleen odotukset Yhdysvaltain kasvun voimistumisesta sekä positiivinen keskuspankkikommunikaatio.



Loppuvuoden aikana Yhdysvalloissa nähtiin merkittävä korkojen nousu, jota vauhdittivat FED koronnoisto sekä odotukset inflaation ja talouskasvun voimistumisesta lähikuukausina. Kun samaan aikaan Euroopan keskuspankki jatkaa voimakkaasti elvyttävää rahapolitiikkaa, niin Yhdysvaltain ja Saksan valtionlainojen korkoero on kasvanut historiallisen korkeaksi, mikä puolestaan on vahvistanut dollaria euroon nähden. Korkoeron kasvaessa dollarilla olisi edelleen tilaa vahvistua, ainakin lyhyellä tähtäimellä.







## Valtionlainojen alipainoa kasvatettu, osakemarkkinat lievässä alipainossa

- *Valtionlainoissa merkittävä alipaino, taustalla matala absoluuttinen tuottotaso ja koronnousuodotukset*
- *Yrityslainat ylipainossa, hunt-for-yield*
- *Kehittyvien markkinoiden lainat ylipainossa, korkea tuotto-potentiaali talouskasvun piristyessä*
- *Osakemarkkinat lievässä alipainossa. Kehittyvät markkinat ylipainossa ja Pohjois-Amerikka ylipainossa, kasvuodotuksissa tilaa nousta. Suomi neutraalipainossa ja Eurooppa alipainossa. Osakemarkkinoiden kireä hinnoittelu rajaa riskinottohalukkuutta.*

Osakemarkkinat	Alipaino	Teema	Tuotto 12kk	YTD
Suomi	neutraali		13,3%	13,3%
Eurooppa	alipaino	pienyhtiöt	2,6%	2,6%
Yhdysvallat	ylipaino	all cap	15,2%	15,2%
Japani	alipaino		7,0%	7,0%
Kehittyvät markkinat	ylipaino		14,8%	14,8%
Korkosijoitukset	Ylipaino			
Valtionlainat	alipaino		3,1%	3,1%
Investment grade	ylipaino		4,7%	4,7%
High yield	ylipaino	EU & sd	12,6%	12,6%
Kehittyvien markkinoiden lainat	ylipaino		6,5%	6,5%
Rahamarkkinat/vaihtoehtoiset	Ylipaino	Struktuurit		30.12.2016



## Odottamattomat tapahtumat tekivät vuodesta 2016 haasteellisen

Kuluneen vuoden aikana sijoittajat kohtasivat monta vaikeasti ennustettavaa yksittäistä tapahtumaa, joilla oli suuri vaikutus sijoituskohteiden tuottoihin. Usealle alalla jo pitkään toimineelle salkunhoitajallekin markkinoiden reaktiot olivat ennen kokemattomia ja yllättäviä. Öljyn hintasota, Brasilian presidentin erottaminen virastaan, Brexit-äänestyksen tulos ja lopulta Trumpin valinta presidentiksi aiheuttivat kaikki odottamattomia markkinareaktioita, mikä on kysynyt hermoja erityisesti pitkäjänteisesti yhtiökohtaiseen analyysiin pohjaavilta rahastonhoitajilta. Kuitenkaan lyhytaikaiset tapahtumat eivät välttämättä kerro sitä, mikä strategia tuottaa parhaiten pitkällä aikavälillä.

### Osakesijoittajat hakivat turvaa korkeaa osinkoa maksavista yrityksistä

Korkeaa osinkoa maksaviin yrityksiin sijoittavalla strategialla on viime vuonna päässyt selvästi parhaimpaan tuottoon. Tämä on varsin poikkeuksellista, kun vertaillaan eri sijoitustyyliä pidemmällä ajanjaksolla. Yleensä sijoittajat ovat arvostaneet enemmän yhtiöitä, jotka korkean osingonmaksun sijaan ovat investoineet kannattavaan liiketoimintaan. Kuluneen vuoden tapahtumat kuitenkin selvittävät ilmiötä, sillä odottamattomien tapahtumien luoma epävarmuus sai valtaosan sijoittajia sijoittamaan yhtiöihin, joiden osinkopolitiikka varmistaa ainakin lyhyellä aikavälillä tuottojen takaisinmaksun.

Oheisessa taulukossa on esitetty eri sijoitustyylien menestymistä Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla. Osinkostrategia on ollut kuluneena vuonna selvästi parhaiten tuottava, mutta pidemmällä ajanjaksolla strategialla on päästy selvästi muita esitettyjä strategioita heikompaan tuottoon. Vastaavasti laatu- tai kasvuyhtiöiksi luokiteltuihin yhtiöihin sijoittamalla on päästy pitkällä aikavälillä parhaimpaan tuottoon, mutta viime vuoden aikana strategian tuotto on ollut heikoin.

*Eri sijoitustyylien vuosittaiset relatiiviset kehitykset Yhdysvaltojen osakemarkkinoille verrattuna S&P 500 -vertailuindeksiin*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Yhteensä
Kasvuyhtiöt	5,8%	-1,8%	6,5%	0,6%	1,1%	-1,0%	0,5%	-0,1%	4,5%	-4,9%	11,19%
Laatuyhtiöt	4,3%	10,5%	3,7%	-2,5%	6,1%	-1,8%	0,7%	-1,3%	5,6%	-3,3%	23,30%
Osinkoyhtiöt	-6,3%	13,5%	-7,7%	-0,1%	11,0%	-5,2%	-3,2%	1,0%	-1,0%	3,7%	3,56%
Matalariskiset yhtiöt	-1,7%	16,7%	-7,2%	-0,8%	9,9%	-4,5%	-5,8%	2,7%	4,1%	-1,0%	10,53%

Lähde: SEB Rahastotutkimus ja Morningstar

### Haasteellinen vuosi kasvurahastoille ei kerro rahastojen pitkän ajan tuottopotentialista

Lähes kaikilla osakemarkkinoilla vuosi oli haasteellinen rahastoille, joissa painotetaan taseeltaan vahvoja kasvuyhtiöitä. Strategisesti allokointi näihin sijoitustyyliin on yhä perusteltua, sillä pitkällä aikavälillä näiden sijoitustyylien tuottokehitys on ollut keskimääräistä parempaa ja menneen vuoden kehitys on ollut tässä mielessä hyvin poikkeuksellista. Kuluneen vuoden aikana allokaatio kasvuyhtiörahastoihin on heikentänyt relatiivisesti myös salkkujemme kehitystä vertailuindeksiin nähden, joissa tuottoa ovat nostaneet juuri suurien korkeampaa osinkoa maksavien osakkeiden suuri osuus.

Markkinoita leimaa nyt epävarmuus ja jatkossakin poliittiset riskit voivat laukaista odottamattomia reaktioita, kun sijoittajat hakevat suojaa niitä vastaan. Tämä korostaa hajautuksen merkitystä, mutta toisaalta on huomioitava, että ylituottopotentiaalia ei kannata neutraloida ylijahauttamisella. Rahastotutkimuksessa poliittisten riskien realisoitumiseen on varauduttu lisäämällä uusia vaihtoehtoja, joilla salkkuja voidaan hajauttaa vielä tehokkaammin niitä vastaan. Esimerkiksi perinteisesti matalan likviditeetin omaisuusluokkiin on tuotu likvidejä rahastovaihtoehtoja, joilla muuttuviin tilanteisiin voidaan reagoida entistä paremmin. Myös muihin omaisuusluokkiin etsitään jatkuvasti uusia sijoitustyyliä, jotka toimivat joustavasti markkinoiden muuttuessa voimakkaasti.

### Uudet rahastovaihtoehdot korvaavat perinteisiä korkosijoituksia

Muokkasimme paljon vuoden aikana strategisia rahastoyhdistelmiä ja otimme uusia rahastovaihtoehtoja sijoitussalkkuihin. Esimerkiksi korkorahastovalikoimaamme lisättiin JP Morgan Global Strategic Bond Fund rahasto, joka sijoittaa laajasti eri korko-omaisuusluokkiin ja sopii erinomaisesti laajentamaan perinteisen valtion- ja yrityslainasalkun hajautusta. Lisäksi salkkujen hajautusta parannettiin lisäämällä kaksi uutta rahastovaihtoehtoa vaihtoehtoihin sijoituksiin: Trendinseuraajarahasto SEB Asset Selection, tavoittelee absoluuttista tuottoa riippumatta markkinoiden yleisestä kehityksestä. Rahasto on jo nyt osoittanut toimivan tehokkaana hajauttajana sijoitussalkussa. Toinen salkkuihin otettu vaihtoehtoinen rahasto on Goldman Sachs Global Strategic Macro Bond –rahasto, mikä on tuottanut tasaisesti viime vuoden aikana ja hajauttanut tehokkaasti erityisesti perinteisiä korkosalkkuja haasteellisessa markkinaympäristössä. Vuoden 2017 aikana vaihtoehtoihin sijoituksiin ollaan lisäämässä paljon uusia vaihtoehtoja, joista kerromme myöhemmin keväällä lisää.

### Valikoimaan tuodaan jatkuvasti lisää uusia rahastoja

Rahastotutkimus kartoittaa jatkuvasti uusia vaihtoehtoja, joilla sijoituksia voidaan hajauttaa ja saavuttaa salkuille asetetut tavoitteet. Yhtä tärkeää on varmistaa, että salkussa olevien rahastojen pitkän aikavälin tuottopotentiaali säilyy korkeana. Matkan aikana tulee väistämättä haasteellisimpia vuosia, jolloin tavoitteiden saavuttaminen on vaikeampaa eikä lyhyen ajan tuotto vastaa pitkän ajan tavoitteita. Kulunut vuosi on tästä esimerkki, jonka pohjalta on hyvä tarkastella myös pidemmän aikavälin tavoitteita ja salkkujen potentiaalia niiden toteuttamiseen. Vaikka lyhytaikaisilla tapahtumilla on harvemmin suurta merkitystä pitkän ajan sijoitusstrategiaan, on silti tärkeää arvioida ja erottaa, millä vuoden aikaan koetuilla tapahtumilla voi olla vaikutuksia pidemmällä aikavälillä ja kehittää rahastovalikoimaa sen mukaan. Teimme vuoden 2016 aikana paljon muutoksia ja näyttää siltä, että tänä vuonna aktiivisia päätöksiä jatketaan edelleen.

### Hyvää sijoitusvuotta 2017 SEB Rahastotutkimuksesta!

# Kurssilista 31.12.2016



Valuutta: EUR  
Lähteet: Bloomberg, Morningstar

RAHASTOTUOTTOJA	1kk(%)	Vuoden alusta (%)	12kk(%)	3v (%)	5v (%)
<b>OMX Helsinki CAP</b>	<b>5,5%</b>	<b>13,3%</b>	<b>13,3%</b>	<b>45,2%</b>	<b>120,7%</b>
SEB Finlandia	6,2%	12,8%	12,8%	40,3%	110,7%
SEB Finland Small Cap	5,9%	17,3%	17,3%	49,9%	106,0%
<b>VINX Small Cap</b>	<b>5,9%</b>	<b>11,7%</b>	<b>11,7%</b>	<b>45,2%</b>	<b>124,9%</b>
SEB Nordic Small Cap	6,2%	8,7%	8,7%	54,0%	132,8%
<b>MSCI Europe</b>	<b>5,8%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>18,6%</b>	<b>66,7%</b>
SEB European Opportunity*	4,3%	-8,4%	-8,4%	8,9%	69,6%
SEB European Equity Small Caps	4,1%	-11,1%	-11,1%	41,7%	131,3%
SEB European Equity	4,8%	1,3%	1,3%	29,1%	77,2%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>2,8%</b>	<b>14,9%</b>	<b>14,9%</b>	<b>65,7%</b>	<b>135,6%</b>
SEB US All Cap	2,1%	13,5%	13,5%	52,8%	115,7%
William Blair US All Cap Growth Fund	1,0%	1,5%	1,5%	41,7%	105,4%
Goldman Sachs US CORE Equity	2,2%	12,1%	12,1%	61,0%	131,0%
<b>MSCI Emerging Markets</b>	<b>1,1%</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,8%</b>	<b>21,1%</b>	<b>30,8%</b>
SEB Russia	12,2%	64,6%	64,6%	13,3%	20,6%
William Blair Emerging Leaders Growth	-0,2%	4,5%	4,5%	15,0%	28,2%
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	2,2%	14,1%	14,1%	12,5%	26,2%
Macquarie Asia New Stars	-3,8%	-14,0%	-14,0%	25,5%	-
JPM Em Markets Small Cap	-0,6%	14,5%	14,5%	45,7%	72,7%
Hermes Global Emerging Markets	-0,2%	10,4%	10,4%	-	-
JPM Latin America	-0,6%	22,8%	22,8%	-4,5%	-8,2%
Goldman Sachs India	-1,3%	-1,0%	-1,0%	84,9%	131,9%
Eastspring China	-2,6%	0,7%	0,7%	20,8%	-
<b>Fixed Income</b>					
SEB Money Manager	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	2,1%
SEB Euro Bond	0,4%	2,9%	2,9%	16,3%	24,2%
SEB Corporate Bond Fund EUR	0,6%	3,8%	3,8%	9,0%	23,7%
BlueBay Investment Grade Bond	1,1%	3,0%	3,0%	7,2%	27,5%
Muzinich Europeyield	1,6%	8,9%	8,9%	17,9%	56,8%
SEB Global High Yield	1,4%	9,0%	9,0%	9,1%	31,8%
Pioneer Funds Euro High Yield	1,7%	8,0%	8,0%	12,8%	50,9%
BlueBay Emerging Market Select Bond	1,5%	4,7%	4,7%	-7,5%	-3,2%
SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hdgd	0,9%	5,3%	5,3%	1,1%	-
SKY Harbor US High Yield F EUR Hdgd	2,1%	13,8%	13,8%	7,7%	-
Neuberger Berman EM Dbt Blnd	1,7%	9,4%	9,4%	-	-
SEB European High Yield	1,7%	6,3%	6,3%	-	-
SEB Money Manager Plus	-0,0%	0,5%	0,5%	1,7%	6,8%
Muzinich Short Duration HY Hdg EUR	0,5%	4,0%	4,0%	2,9%	13,1%
JPM Global Strategic Bond fund EUR Hdg	0,5%	-	-	-	-
<b>Alternatiivit</b>					
SEB Asset Selection Fund	2,0%	5,3%	5,3%	21,2%	19,3%
GS Global Strategic Macro Bond Portfolio	1,1%	1,6%	1,6%	-	-
<b>Muut</b>					
Oil: price 53.72	8,7%	45,0%	45,0%	-45,4%	-45,6%
EUR/USD: price 1.0541	-0,9%	-3,2%	-3,2%	-23,6%	-18,5%

\*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-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 kaupan-  
käytisuoitukseksi.