



# Private Banking Valtakirjasalkut

## Kuukausikatsaus

Tammikuu 2018

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- Tammikuu 2018

## Salkunhoitajan katsaus – tammikuu 2018

- Globaalit osakemarkkinat jatkoivat vahvaa menoaan tammikuussa. Loppukuusta tosin osakkeet hieman kompastelivat korkojen nousun ja jopa liiankin optimistisen tunnelman pelossa.
- Tammikuu oli 15 peräkkäinen nousukuukausi S&P 500 -tuottoindeksille. Itse asiassa kuukausi oli vahvin marraskuussa 2016 alkaneessa sarjassa. Paikallisessa valuutassa Yhdysvaltain osakemarkkinoita ajoi ylös vahva Q4 -raportointikausi. Trumpin yritysveron leikkaukset 35 prosentista 21 prosenttiin on heijastunut yhtiöiden antamiin ohjeistuksiin ja osittain analyytikoiden tulosennusteisiin.
- Korkean beetan osakemarkkinat ja sektorit olivat tammikuun voittajia. Esimerkiksi kehittyvät osakemarkkinat nousivat 4.4 prosenttia ja amerikkalainen teknologiasektori 3.7 prosenttia euroissa mitattuna. Tammikuussa valtionlainojen korot nousivat molemmin puolin Atlanttia. Saksan 10 vuoden korko nousi 27 korkopistettä ja Yhdysvaltain vastaavan lainan korko 30 korkopistettä. Yhdysvaltain 10 vuoden korko päättyi ylimmilleen sitten huhtikuun 2014. Saksan korko on nyt samalla tasolla kuin kesäkuussa 2015.
- Korkoja on nostanut odotettua vahvempi talouskasvu ja erityisesti Yhdysvalloissa markkinoiden hinnoittelien inflaatio-odotusten nousu. Markkinoiden huolenaiheena on, että pitkään uinunut inflaatio kiihtyy odotettua nopeammin ja, että Yhdysvaltain keskuspankki joutuu nostamaan korkoja aiemmin arvioitua aggressiivisemmin. Viime vuoden toukokuusta lukien Yhdysvaltain energiasta ja ruuasta puhdistettu inflaatio on pysytellyt 1.7 prosentin tuntumassa. Tammikuussa julkaistu joulukuun lukema oli 1.8 prosenttia ylittäen hienoisesti ekonomistien odotukset. Tarina alkaneelle vuodelle rakentuu inflaation kiihtymisen ja sitä kautta korkojen nousun varaan, joten inflaatio-odotusten ylittyminen istuu hyvin tähän kontekstiin.

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- Tammikuu 2018

## Erilaisten markkinatapahtumien vaikutukset salkkuun, Rahastosalkku Tasapainoinen

Skenaario	Vaikutus %
Venäjän finanssikriisi 2008	-12,95
Lehman konkurssi v. 2008	-9,12
Velkakattokriisi USA v. 2011	-7,43
Osakelasku 10%	-7,08
EUR vahvistuminen 10% vs USD	-5,62
Japanin maanjäristys v. 2011	-2,57
Öljyhinnan lasku v. 2010	-2,03

Skenaario	Vaikutus %
Kreikan finanssikriisi v. 2009	-1,08
Volatiliteetin nousu 20%	-0,62
USA 10v. koron nousu +100bp	1,34
Korkojen nousu 100bp	2,46
EUR heikentyminen 10% vs. USD	5,62
Osakenousu 10%	7,08
Osakemarkkinoiden toipuminen	16,84

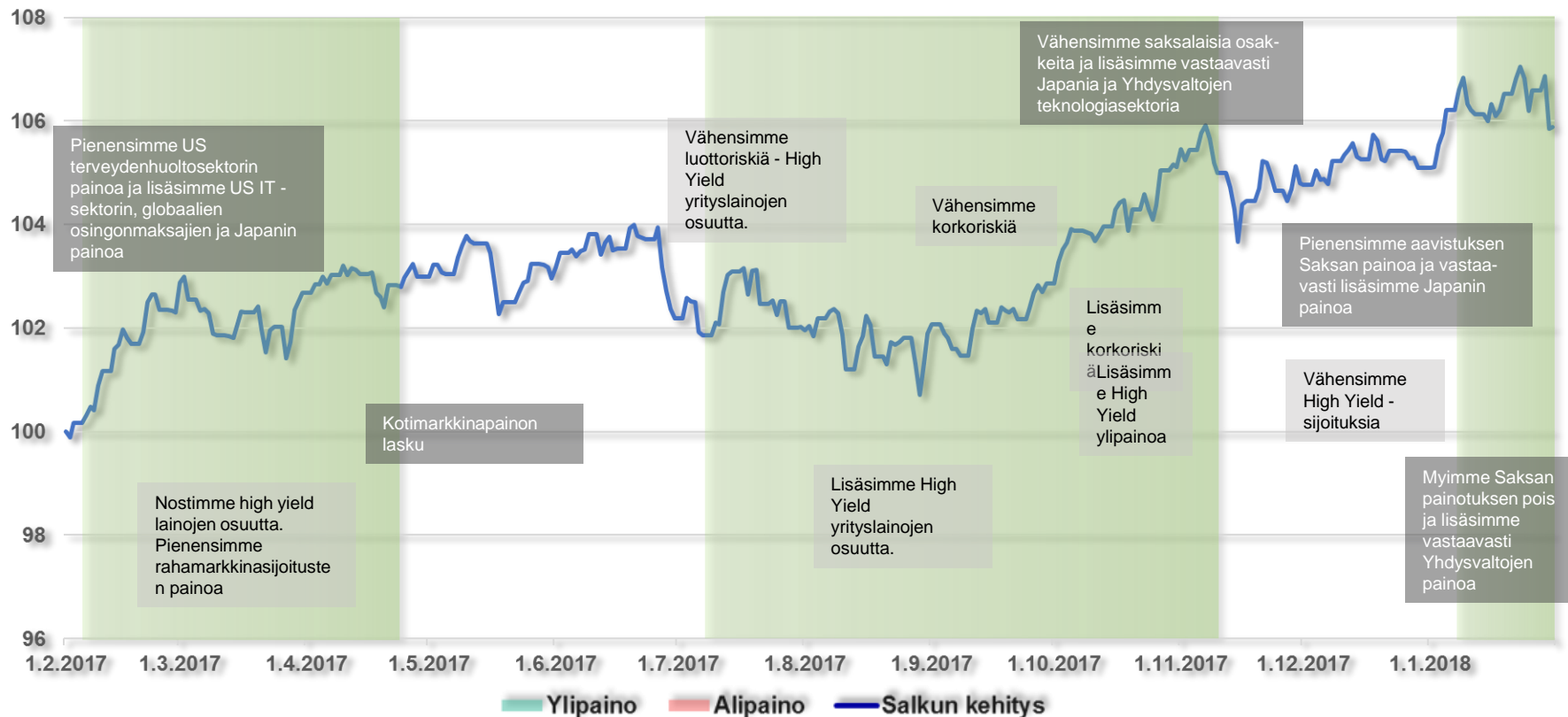
*Bloomberg Portfolio & Risk Analytics/Bloomberg Risk Model as of 31.1.2018*

*Lähde: NAM/Multi Assets & Bloomberg 31.1.2018*

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- Tammikuu 2018

## Aktiivista salkunhoitoa – Muutoksia salkussa viim. 12 kk aikana



PB Rahastosalkku Tasapainoinen

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- Tammikuu 2018

## Painotusten onnistumiset & haasteet - Tammikuu

	1/2018	12 KK
MSCI World	1,5 %	9,2 %
Suomi	2,6 %	16,1 %
MSCI EM	4,4 %	18,3 %
Euroalueen valtionlainat	-0,4 %	2,2 %
EUR/USD	-3,3 %	-13,0 %
EUR/JPY	-0,2 %	-10,1 %

OSAKKEET/KOROT		
Saksa	2,1 %	14,3 %
Japani	0,8 %	8,5 %
EM	4,4 %	18,3 %
US Rahoitus	3,2 %	12,6 %
US Teknologia	3,7 %	20,4 %
Vakaat osakkeet	0,3 %	2,6 %
Osinko-osakkeet	1,2 %	5,9 %

PITKÄ KORKO/LYHYT KORKO		
IG EUR	-0,3 %	2,7 %
IG US	-1,1 %	3,0 %
HY Global	0,4 %	5,0 %

- Eniten tuottoon vaikuttava strategia osakkeet/korot oli hyvässä vedossa tammikuussa kuukauden viimeisten päivien korjausliikkeestä huolimatta.
- Osakkeiden maantieteellisistä painotusalueista etenkin ylipaino kehittyvillä markkinoilla tuotti taas tulosta. Kehittyvien osakemarkkinoiden painotukseen käyttämämme rahasto jäi tosin jonkin verran omalle indeksilleen tammikuussa, joka näin ollen hieman heikensi painotuksen onnistumista salkuissa.
- Myös Saksa sekä sektoreista Yhdysvaltain teknologia- ja rahoitussektori olivat onnistuneita.
- Negatiivisesti salkkujen kehitykseen vaikuttivat sijoitukset euromääräisiin korkeamman luottoluokituksen yrityslainoihin sekä euroalueen valtionlainoihin. Korjojen nousu aiheutti pääomatappioita, joita luottoriskipreemioiden kapeneminen ei kyennyt kompensoimaan.
- Valtionlainat eivät ole salkuissa painotusalueena mutta ovat tärkeä osa hyvin hajautettua kokonaisuutta, kuten myös vakaat osakkeet osakepuolella.

Taulukossa markkinoiden/sektoreiden tuottoja. Osakepuolella vertailukohta MSCI World ja korkopuolella valtionlainat sekä IG EUR

Lähde: NAM/Multi Assets & Bloomberg 31.1.2018

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- *Tammikuu 2018*

## Profiilisalkut - tammikuu

- Viime kuussa jäätiin hieman vertailuindekseille
- Salkussa käytetyt Nordea PB Equity Core- ja Nordea PB Equity Opportunities –rahastot jäivät tammikuussa hieman sisäisille vertailuindekseille
- Suora kotimainen osakesalkku tuotti taas hyvin ja oli hiuksenhienosti vertailuindeksiään parempi
- Ulkoisista rahastoista Wellington US Research jäi hieman vertailuindeksille muiden ulkoisten rahastojen kehittyessä paremmin.
- Ulkopuoliset rahastojen sijoitusstrategiaa tullaan yksinkertaistamaan
- Korkopainotusten muutokset on toteutettu Nordea PB Fixed Income Credit Opportunities- ja Nordea Flexible Fixed Income-rahastojen avulla
- Salkkumuutokset
  - Osakepainon nosto neutraalista viiden prosenttiyksikön ylipainoon
  - Muutos toteutettiin ostamalla osakepuolen työkalurahastoja ja myymällä Nordea 1 Flexible Fixed Income rahastoa.

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- Tammikuu 2018

## Salkkujen kehitys - Profiilisalkut

		YTD	1 Mth	3 Mths	6 Mths	1 Year	3 Years	6 Years
<b>Profile</b>								
Fixed Income		-0,17 %	-0,17 %	-0,49 %	0,62 %	1,94 %	4,23 %	29,13 %
	<i>Relative</i>	-0,03 %	-0,03 %	0,02 %	-0,01 %	-0,37 %	-1,01 %	1,19 %
Moderate 25/75		0,29 %	0,29 %	0,23 %	2,64 %	4,87 %	9,62 %	45,82 %
	<i>Relative</i>	-0,13 %	-0,13 %	0,05 %	0,24 %	-0,03 %	-1,90 %	0,09 %
Balanced 50/50		0,73 %	0,73 %	0,89 %	4,42 %	6,97 %	13,53 %	62,45 %
	<i>Relative</i>	-0,25 %	-0,25 %	0,02 %	0,21 %	-0,58 %	-4,30 %	-2,77 %
Growth 75/25		1,17 %	1,17 %	1,48 %	6,04 %	9,73 %	18,37 %	79,20 %
	<i>Relative</i>	-0,37 %	-0,37 %	-0,07 %	0,04 %	-0,47 %	-5,66 %	-6,90 %
Equity		1,62 %	1,62 %	2,08 %	7,55 %	11,48 %	23,82 %	98,71 %
	<i>Relative</i>	-0,47 %	-0,47 %	-0,12 %	-0,24 %	-1,37 %	-6,31 %	-9,88 %

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- Tammikuu 2018

## Salkkujen tuottohistoriaa

Salkkutyyppi	Riskiprofiili	Tuotto-odotus %	Riski %	2017 %	2017 Suhteellinen tuotto %	3v. p.a. %	3v. p.a. % Suhteellinen tuotto	6v. p.a. %	6v. p.a. % Suhteellinen tuotto
Rahasto	Maltillinen	3,0	6,2	3,6	-0,4	4,3	-0,1	7,1	0,1
	Tasapainoinen	4,2	9,4	5,2	-1,0	5,9	-0,7	9,3	0,0
	Tasapainoinen EX-Suomi	4,2	9,1	4,9	-0,7	5,8	-0,3		
	Kasvu	5,4	12,8	6,5	-1,9	7,8	-0,9	10,6	-1,0
	Osake	6,6	16,4	7,7	-2,9	9,0	-1,8	12,4	-1,3
	Osake EX-Suomi	6,5	15,9	6,9	-2,5	8,5	-1,1		
Profiili	Maltillinen	3,0	6,2	4,3	0,3	4,2	-0,2	6,9	-0,1
	Tasapainoinen	4,2	9,4	6,2	0,0	5,6	-1,0	8,8	-0,5
	Kasvu	5,4	12,8	7,8	-0,6	7,3	-1,4	10,6	-1,0
	Osake	6,6	16,4	9,1	-1,5	9,2	-1,6	12,5	-1,3
Allokaatiokorit	Maltillinen	3,0	6,2	3,7	-0,3	4,2	-0,2	7,3	0,3
	Maltillinen Maailma	3,0	6,0	3,6	-0,1	4,3	0,1		
	Tasapainoinen	4,2	9,4	5,2	-1,0	6,1	-0,5	9,6	0,3
	Tasapainoinen Maailma	4,2	9,1	4,9	-0,7	6,0	-0,1		
	Kasvu	5,4	12,8	6,6	-1,8	8,0	-0,8	11,8	0,2
	Osake	6,6	16,4	7,8	-2,8	9,3	-1,5	13,0	-0,8
	Osake Maailma	6,5	15,9	6,8	-2,6	8,7	-0,9		
Instituutorahasto	Maltillinen	3,2	5,6	4,5	0,5				
	Tasapainoinen	4,5	9,3	6,0	-0,2				
	Kasvu	5,8	13,3	7,7	-0,7				
Focus salkut	Finland	6,8	21,3	8,1	-3,4	11,7	-1,9	12,3	-4,0
	Nordic	6,5	19,7	14,7	4,4	12,1	4,8	13,0	1,6
	Global	6,4	15,4	11,0	3,5	10,2	0,7	14,6	0,8

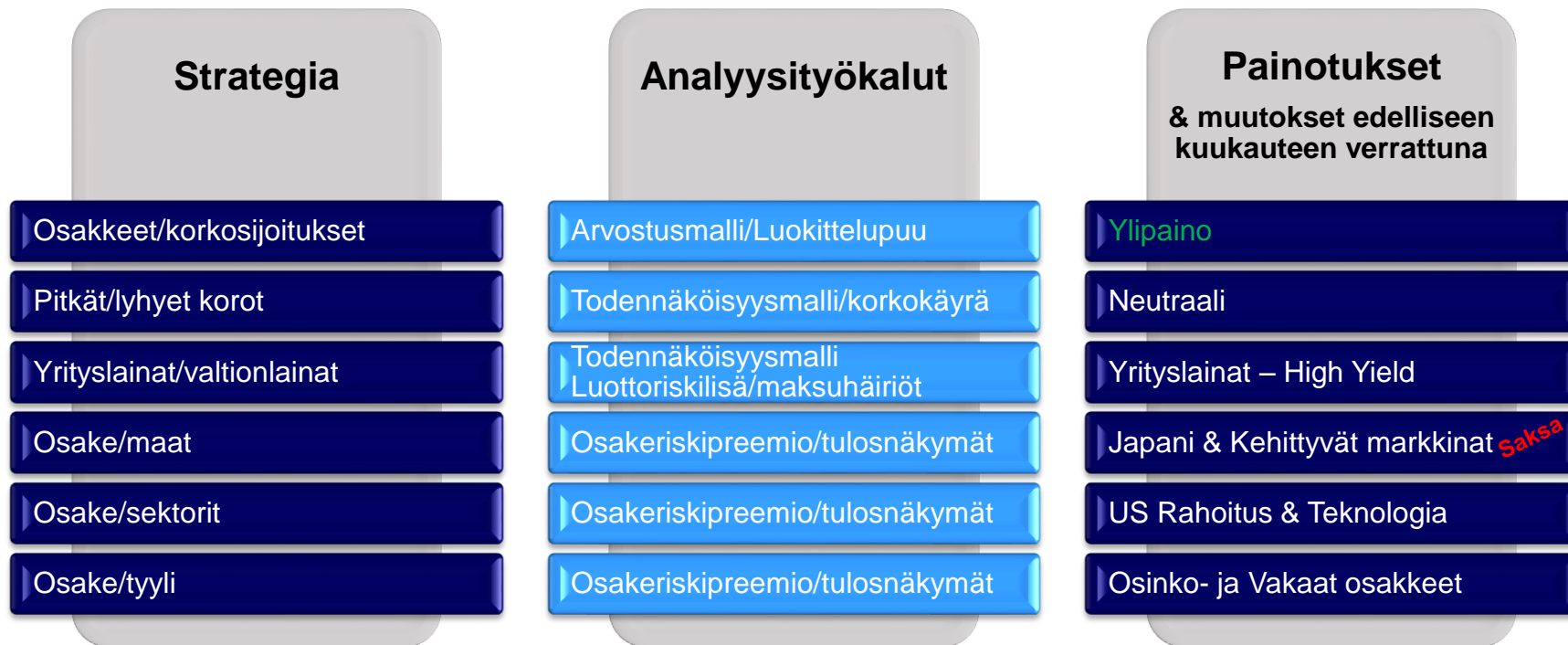
Per 31.12.2017. Salkkujen kehitys ei sisällä salkunhoitopalkkioita. Historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta kehityksestä. Yksittäisen sijoittajan salkun kehitys saattaa poiketa tässä materiaalissa esitetyistä esimerkkisalkuista.



# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- Tammikuu 2018

## Taktisia painotuksia systemaattisella lähestymistavalla



Lähde: NAM/Multi Assets 31.1.2018

## Taktinen omaisuuslajipainotus – osakkeet vs. korot



- Merkittävin liike salkuissa oli osakepainon nosto takaisin ylipainoon tammikuun alussa. Vähensimme vastaavasti euroalueen valtionlainojen ja rahamarkkinasijoitusten painoa. Painotusmuutos perustui muuttuneeseen signaaliin taktisessa mallissa.
- Taktinen malli identifioi edelleen sijoitusympäristön, jossa omaisuuslajien väliset korrelaatiot ovat normaalia korkeammat ja jossa muutokset riskinottohalukkuudessa määrittävät osakkeiden lyhyen aikavälin tuottokehityksen. Joulukuussa taktinen malli puolsi varovaisempaa suhtautumista osakeriskiin lähinnä siksi, että valuuttamarkkinoilla ns. carry -strategiat eivät tuottaneet. Taktinen mallimme varoitti tuolloin siitä, että riskiaversio voi levitä valuutoista osakemarkkinoille. Tammikuun alussa riskinottohalukkuus palasi myös valuuttamarkkinoille ja taktinen malli puolsi osakeriskin ottamista.
- Arvostusmallissa ei tapahtunut merkittävää muutosta tammikuussa. Amerikkalaisosakkeiden riskipreemio oli 3.7 prosenttia kuun vaihteessa. Malli on varsin tukevasti neutraalilla tasolla eikä anna osakesignaalia ilman merkittävää osakekurssien laskua.

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- Tammikuu 2018

## Taktinen omaisuuslajipainotus – osakemarkkinapainotukset



Osakesalkun rakentamisessa lähtökohta on, että salkun osakeriskipreemio on markkinoita korkeampi vähintään markkinoita vastaavilla tulonäkymillä ja riskillä.

- Osakesijoituksissa pienensimme saksalaisosakkeiden painoa ja lisäsimme amerikkalaisosakkeiden osuutta.
- Muutos ei perustu S&P 500 -indeksin yhtiöiden houkuttelevampaan arvostukseen saksalaisiin verrattuna. Itse asiassa DAX -indeksin osakeriskipreemio on 6,0 % ja S&P 500 -indeksin osakeriskipreemio 4,0 %.
- Merkittävin puoltava tekijä on tulonäkymät. Trumpin veronkevennykset eivät näkemyksemme mukaan vielä täysimääräisesti heijastu analyytikoiden tulosenusteisiin vaikka alkaneen vuoden ennusteita on nostettu 2,7% kuluneen neljän viikon aikana. Analyttikot haluavat kuulla yhtiöiden omat arviot efektiivisestä veroasteesta ennen kuin muuttavat ennusteitaan. Tulonäkymiä kohentaa omalta osaltaan dollarin alkuvuoden 2,9 prosentin heikentyminen muita merkittäviä valuuttoja vastaan. Vuoden 2017 neljännen neljänneksen tuloskaudesta on niin ikään tulossa vahva ja amerikkalaisosakkeita tukeva.
- Saksalaisten yhtiöiden tulosenusteita ei taas olla viime aikoina nostettu ja lisäksi valuuttaliikkeet nakertavat kehitystä.

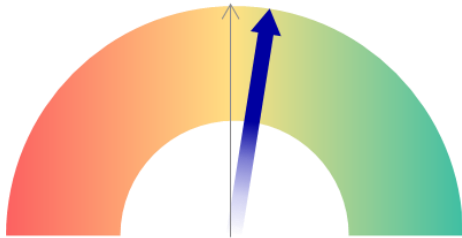
Lähde: NAM/Multi Assets 31.1.2018

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

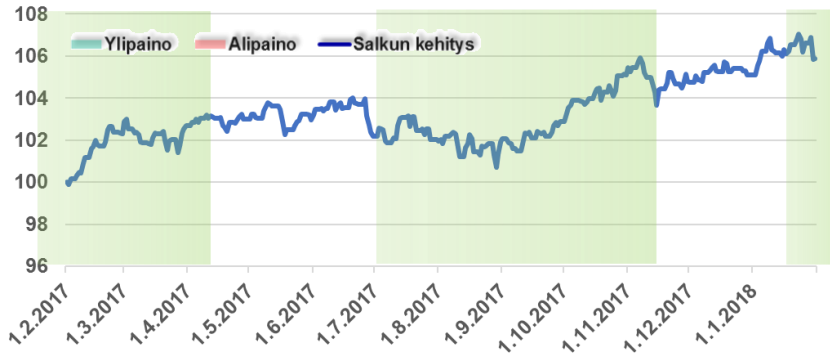
- Tammikuu 2018

## Osakepainotukset suhteessa vertailuindeksiin

Nykyinen osakepaino



Osakepainon muutos, 12 kk (Rahastosalkku Tasapainoinen)



Alueet vs MSCI World

	-		N			+
Yhdysvallat		■		■		
Eurooppa	■			■		
Japani					■	
Pacific (ex. Japani)			■			
Kehittyvät Markkinat						■

Sektorit vs MSCI World

	-		N			+
Informaatioteknologia						■
Rahoitus						■
Tietoliikennepalvelut						■
Terveystieteet					■	
Yhdyskuntapalvelut					■	
Perusteollisuus			■			
Kiinteistö			■			
Teollisuustuotteet		■				
Kestokulutushyödykkeet		■				
Päivittäistavarat			■			
Energia		■				

Lähde: NAM/Multi Assets & Discretionary Offerings 31.1.2018

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- Tammikuu 2018

## Taktinen omaisuuslajipainotus – korkoriski

Strategia

Pitkät/Lyhyet korot



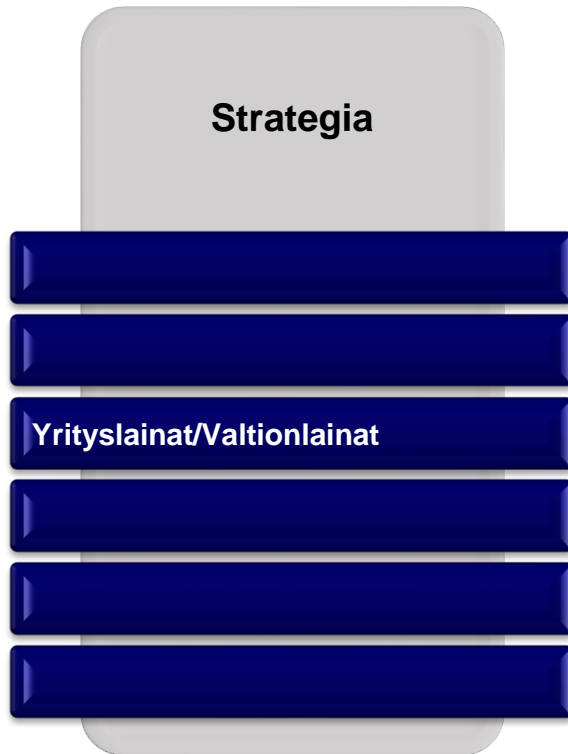
- Jatkoimme korkoriskin pitämistä lähellä neutraalia tammikuussa.
- Vuoteen 2018 lähdeäessä taktiset korkoriskimallimme ovat antaneet erisuuntaiset signaalit koskien painotusta pitkät vs. lyhyet korot. EMU mallin puoltaessa korkoriskiä ja USA mallin suhtautuessa varovaisemmin pidämme korkoriskin neutraalissa.
- Yleisesti on todennäköistä että tulemme kuluvana vuonna näkemään aikaisempaa enemmän liikettä korkoriskisignaalisissa (duraatio) kun arvostus Yhdysvaltain joukkolainoissa on heikentynyt korkokäyrän tasaannuttua.

Lähde: NAM/Multi Assets 31.1.2018

# SALKUNHOITAJAN KUUKAUSIKATSAUS

- Tammikuu 2018

## Taktinen omaisuuslajipainotus – luottoriski



- Korkosijoituksissa pidimme riskiyrityslainat pienessä ylipainossa ja valtionlainat alipainossa tammikuussa.

## Kiitos!

Nordea Bank AB (publ), Suomen sivuliike on osa ruotsalaista Nordea Bank AB (publ):ta. Ruotsin Finansinspektionen valvoo Nordea Bank AB (publ):n toimintaa. Suomen sivuliikkeen toimintaa valvoo menettelytapojen osalta Suomen Finanssivalvonta.

Tämä materiaali on laadittu Nordean yleiseksi informaatiomateriaaliksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille Nordea tarjoaa palveluita. Materiaalissa ei ole otettu huomioon yksittäisen sijoittajan taloudellista tilannetta, sijoituskokemusta, sijoituskohdetta tai riskiprofiilia. Yksittäisen sijoittajan salkun tuotto sekä toimialapainot voivat poiketa materiaalissa esitetystä esimerkkisalkusta. Tuottokehityksessä ei ole otettu huomioon veroseuraamuksia.

Materiaalissa esitettyjä tietoja ei tule ymmärtää tarjousesitteenä eikä osto- tai myyntisuositukseksi. Lukuun ottamatta muun nimetyn tahon tekemiä kuvauksia, suosituksia, arviointeja tms. on materiaali laadittu Nordeassa yleisesti saatavilla olevien tietojen perusteella. Tietoja pidetään luotettavina, mutta Nordea ei takaa tietojen oikeellisuutta tai täydellisyyttä eikä vastaa mistään vahingosta tai kulusta, joita tämän materiaalin käytöstä mahdollisesti aiheutuu, vaikka palveluntarjoajalla tai sen edustajalla olisi ollut tieto mahdollisesta materiaalin sisältämästä virheestä. Nordea-ryhmä, sen tytäryhtiöt, muut Nordea-ryhmään kuuluvat yhtiöt tai näiden yhtiöiden palveluksessa olevat henkilöt voivat omistaa tässä materiaalissa mainittujen yhtiöiden arvopapereita ja käydä niillä kauppaa sekä tarjota yhtiölle mitä tahansa pankkipalveluja. Mahdollisten intressiristiriitojen välttämiseksi Nordean työntekijät ovat sitoutuneet noudattamaan pankin sisäisiä sääntöjä sisäpiirintiedon käytöstä, julkaisemattoman sijoitustutkimusmateriaalin käsittelemisestä, yhteistyöstä muiden pankin yksiköiden kanssa sekä henkilökohtaisesta kaupankäynnistä arvopapereilla. Materiaalin tekijänoikeus kuuluu Nordea-ryhmälle.

Tätä raporttia ei ole tarkoitettu, eikä sitä saa jakaa Yhdysvalloissa asuville henkilöille tai siellä toimiville yhteisöille.

