

# Allokaationäkemys

7.6.2018

## Dollari on sijoitustuottojen ajuri

Toukokuun kohtuullisen hyvää markkinakehitystä varjosti poliittinen epävakaus Italiassa ja Espanjassa. Maiden velkaisuuteen liittyvät yhteiskunnalliset ongelmat ovat pitkälti samat kuin ne, jotka laukaisivat syvemmän poliittisen kriisin muutama vuosi sitten. Sijoittajat pelkäävät jälleen huonoita skenaariota, eli maiden hallitsematonta eroa euroalueelta, vaikka se ei näytäkään todennäköiseltä. Sijoittajien kannalta politiikkaa keskeisempi vaikutus on keskuspankkipolitiikalla ja valuuttakursseilla Atlantin molemmin puolin. Valuuttamarkkinoilla on viimeisten kuukausien aikana tapahtunut olennainen muutos, joka voi antaa loppuvuoden osake- ja yrityslainamarkkinoiden kehitykselle myönteisen sävyn.

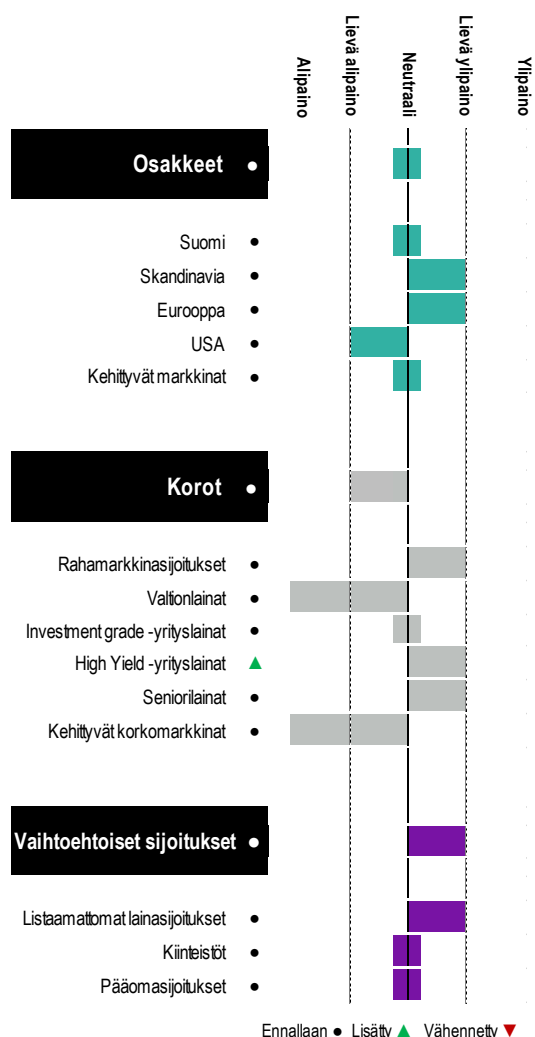
### Vahva talouskasvu vahvistaa valuuttaa

Viime vuoden alkupuolen euroalueen ja USA:n markkinakorkojen eron supistuminen (Kuvio 1) oli tärkein yksittäinen ajuri euron vahvistumiselle ja dollarin heikkenemiselle. Euroalueella toivuttiin edelleen 2015 - 2016 öljyn hinnanlaskun aiheuttamasta deflatorisesta shokista. Vaisu inflaatio painoi Euroopan markkinakorot miinukselle ja pankki-osakkeiden arvostukset konkurssihinoittelun tasolle. Syksyllä 2016 alkanut ja viime vuonna jatkunut toipumisprosessi kiihdytti euroalueen talouskasvua nostaten inflaatio-odotuksia ja markkinakorkoja. Koska USA on nykyään öljyn tarjonnan suhteen liki omavarainen, sikäläinen talous ei kärsinyt samalla lailla öljyn hinnanlaskusta. Euroopan kaltaista talouskasvun toipumista ei USA:ssa viime vuonna myöskään nähty, ja markkinakorot pysyivät siis liki muuttumattomina. Euro vahvistui, dollari heikkeni.

### Sijoittajien kannalta politiikkaa keskeisempi vaikutus on keskuspankkipolitiikalla ja valuuttakursseilla

Tänä vuonna tilanne on ollut päinvastainen. Trumpin hallinnon elvyttävä finanssi-politiikka yhdistettynä jo ennestään hyvään talousvireeseen on kiihdyttänyt USA:n talouskasvua euroalueen talouskasvua nopeammaksi. Markkinakoroissa liike ylöspäin on ollut voimakas, ja lieveilmiöt on koettu maailman kaikilla sijoitusmarkkinoilla. Euroalueella taas vastaavaa finanssipoliittista elvytystä ei ole nähty. Samalla vahva euro on heikentänyt euroalueen vientisektorin kilpailukykyä. Euroalueen talousaktiiviteetti on maltillistunut kevään mittaan. Tilannetta heijastan, korkotaso euroalueella on liki vuodenvaihteen tasoilla, ja ero USA:n markkinakorkotasoon on kasvanut. Euro on heikentynyt, dollari taas vahvistunut.

## Allokaationäkemys





**Kuvio 1.** USA:n ja Saksan 10-vuotisten valtionlainojen reaalkorkoero 30.12.2015-1.6.2018. Lähde: Bloomberg.

### **Valuuttaliikkeiden vaikutukset sijoitustuottoihin ovat merkittävät**

Vuonna 2017 globaalin sijoitussalkun pääasiallinen ylituoton ajuri oli euromääräisten sijoitusten ylipainottaminen dollarimääräisten sijoitusten kustannuksella. Tänä vuonna dollarimääräiset sijoitukset ovat tuoneet sijoittajalle ylituottoa dollarin vahvistuttua euroon nähden. Kehitys on ollut päinvastainen markkinatoimijoiden konsensusodotuksiin nähden. Allokaatoratkaisuissamme olemme alkuvuonna korkoalokaation sisällä hyvällä menestyksellä ylipainottaneet dollarimääräisiä korkosijoituksia. Valuutta-allokaation rooli on korostunut nykyisessä tilanteessa, jossa korkosijoitusten tuotonlähteet ovat harvassa.

### **Vahva dollari vähentää koronnostopaineita**

Valuuttakurssien vaihtelut tulevat vaikuttamaan olennaisesti sijoitustuottoihin myös loppuvuona. Dollarin vahvistuminen vähentää inflaatiopainetta ja siten keskuspankin koronnostopainetta USA:ssa. Keskuspankin odotetaan kuitenkin jatkavan koronnostopolulla, mutta aiempaa verkkaisemmalla tahdilla. Markkinat odottavat keskuspankin nostavan ohjaukorkoiaan 1-3 kertaa tänä vuonna. Hajonta eri toimijoiden ennusteissa on viime aikoina kasvanut.

Euroopassa keskuspankki on ilmoittanut jatkavansa elvytysohjelmaansa ainakin syyskuuhun asti. EKP kuitenkin lykännee ilmoitusta elvytysohjelman mahdollisesta alasajosta ainakin kesäkuun korkokokouksensa yli, sillä poliittinen epävarmuus on kasvanut, ja euroalueen talousdata on ollut viime aikoina odotuksia heikompaa.

Odotettua löysempi rahapolitiikka loppuvuonna parantaisi yritysten tulevien neljänneksien tulosten ennustettavuutta ja pienentäisi epävarmuutta korkomarkkinoilla. Vahvistuneen dollarin myötä tämä varsin positiivinen skenaario vaikuttaa yhä todennäköisemmältä.

### **Osakemarkkinoilla edelleen positiivinen pohjavire**

Taloukasvu ja yritysten tuloskasvu antavat edelleen osakemarkkinoille positiivisen pohjavireen. Osakkeiden arvostustasot ovat kuitenkin historiallisia keskiarvoja korkeammalla, joskin alkuvuotta alemmalla tasolla. Tuloskasvun ohella osakesijoittamista puoltaa suhteellisesti houkutteleva tuotto-odotus erityisesti korkosijoituksiin nähden.

Rebalansoimme kuukauden aikana salkkujen osakesijoituksia takaisin neutraalipainoon, kun salkkujen osakepaino oli huhti-toukokuun kurssinousun myötä kasvanut yli tavoitetasomme.

## **Korkosijoituksissa suosimme yrityslainoja**

Merkitsimme toukokuun lopussa ML Euro High Yield -sijoituskoria, joka sijoittaa valikoidusti euromääräisiin seniorilainoihin ja high yield -lainoihin. Sijoituskorin sijoitusstrategia uudistettiin kesäkuun alussa. Uuden strategian mukaisesti sijoituksia voidaan tehdä myös seniorilainoihin, jolloin sijoituskori voi jatkossa toteuttaa konsernimme sijoitustapaa entistä paremmin. Merkintä rahoitettiin vähentämällä ML Korkosalkun osuutta sijoituksista.

Dollarin vahvistuminen oli toukokuussa merkittävin syy markkinaindeksiä parempaan tuottoon. Dollarimääräisten sijoitusten paino korkosijoituksista on noin 21 prosenttia. Dollarin vahvistuessa olemme asteittain lisänneet dollaririskin suojausastetta, minkä myötä suojausaste oli kuunvaihteessa 90 prosenttia dollarimääräisistä sijoituksista ja avoin dollaririski enää noin 2 prosenttia korkosijoituksista.

## **Vaihtoehtoisten sijoitukset radallaan**

Teimme toukokuussa sijoitussitoumukset Cheyne Strategic Value Credit -rahastoon, joka sijoittaa valikoidusti ja opportunistisesti eurooppalaisiin yrityslainoihin, sekä EQT:n Mid-Market Credit II -rahastoon, joka tekee suoria lainasijoituksia yhtiöihin pääasiassa Pohjois-Euroopassa.

Salkun ollessa vielä rakennusvaiheessa noin 40 prosenttia varoista on rahamarkkinasijoituksissa. Sijoitusaste tulee nousemaan sitä mukaan, kun jo tehtyjä sijoitussitoumuksia kutsutaan.

***Allokaatoratkaisuissamme olemme korkoallokaation sisällä ylipainottaneet hyvällä menestyksellä dollarimääräisiä korkosijoituksia***

### **Carolus Reincke**

*Johtaja, Allokaatoratkaisut ja vastuullinen sijoittaminen*

### **Topias Kukkasniemi**

*Salkunhoitaja, Allokaatoratkaisut ja vastuullinen sijoittaminen*

Tämä markkinakatsaus perustuu Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiön (Mandatum Life) näkemyksiin ja arvioihin, jotka perustuvat julkisista lähteistä kerättyihin tietoihin. Mandatum Life ei takaa esitettyjen tietojen, näkemysten tai arvioiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä, eikä Mandatum Life vastaa markkinakatsauksen sisältämien tietojen käytöstä mahdollisesti aiheutuviin suorista tai epäsuorista vahingoista, kuluista tai menetyksistä. Markkinakatsauksen arviot ja näkemykset perustuvat sen antamishetkellä käytössä olleisiin tietoihin ja Mandatum Life voi muuttaa näkemystään tai arvioitaan ilman eri ilmoitusta. Markkinakatsaus ja sen sisältämät tiedot, arviot ja näkemykset on annettu vain informaatiotarkoituksessa eikä tätä markkinakatsausta voida pitää suosituksena merkitä, pitää tai vaihtaa tiettyjä sijoituskohteita tai tehdä muita vakuutuksen arvonkehitykseen vaikuttavia toimenpiteitä. Vakuutusosastajan tulee huolellisesti perehtyä vakuutuksen ja sijoituskohteiden ehtoihin ja esitteisiin ennen vakuutuksen ottamista, vakuutukseen tehtäviä muutoksia tai sijoituskohteiden valitsemista tai muuttamista.