

Allokaationäkemys

7.9.2017

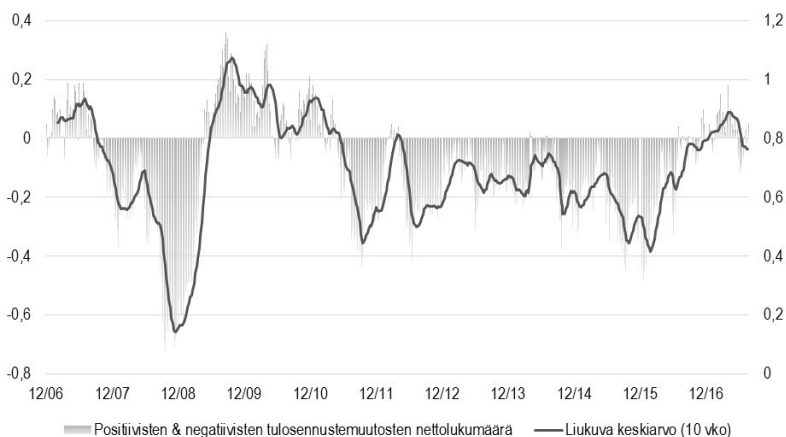
Kaikkien likvidien omaisuuslajien tuotto-odotukset heijastavat korkojen ultramatalaa tasoa. Seurauksena sekä korko- että osakesijoitusten tulevien vuosien tuotto tulee todennäköisesti jäämään selvästi niistä tasoista, joihin olemme viime vuosina tottuneet. Mikäli lisäksi oletamme, että talouteen ja yritysten liiketoimintaan kohdistuvat riskit eivät poikkea normaalista – ts. talouden luonne on edelleen syklinen – asettuu riskienhallinta nykytilanteessa keskiöön.

Yritysten tuloskasvu on hidastumassa ja arvostustasot ovat koholla

Parantuneen yleisen talousaktiiviteetin lisäksi pääasialliset syyt länsimaisten yritysten tämän vuoden hyvin positiiviseen tuloskasvuun ovat olleet energia- ja finanssisektorin yhtiöiden tulosten toipuminen vuoden 2015–16 tulostaantumasta. Energiasektorin yhtiöiden tulokset kärsivät öljyn hinnan voimakkaasta laskusta, mutta öljyn hinnan vuodentakainen toipuminen ja asettuminen noin 50 dollarin tuntumaan ovat mahdollistaneet liiketoiminnan sopeutumisen ja tulostason parantumisen. Finanssisektorin tulokset taas ovat sidoksissa yleiseen korkotasoon ja korkotason nousu vuodentakaisilta tasoilta on etenkin Euroopassa tukenut sektorin yhtiöiden tuloskasvua. Molempien sektoreiden tuloskasvun toipuminen on jo pitkälti takanapäin eikä näköpiirissä ole vastaavia tekijöitä tai sektoreita, jotka pitäisivät yllä nykyisenlaista tuloskasvua länsimaissa. Muutokset tulosestimaatioissa vaikuttavat sen sijaan kääntyneen laskusuuntaan (kuva 1) ja tällaisessa ympäristössä osakekurssit eivät tyypillisesti ole nousseet voimakkaasti.

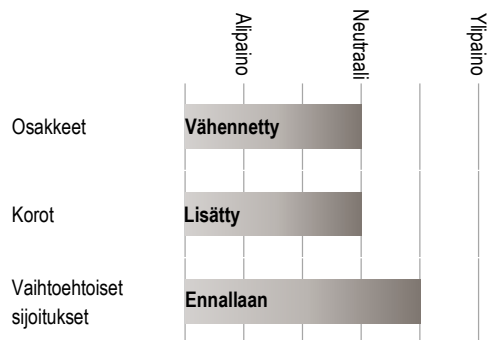
Lisäksi osakkeiden arvostustasot ovat koholla pitkän aikavälin keskiarvoihin nähden (kuva 2). Matalan korkotason nojalla tämä voidaan perustella, mutta rahapolitiikan ollessa mitä todennäköisimmin kiristymässä, todennäköisyys pääasiassa arvostustason nousuun nojaavasta kurssinoususta (kuten 2012 - 2014) on pieni.

Geopoliittiset riskit, jotka ovat kasvussa, eivät historiallisesti ole aiheuttaneet pysyviä muutoksia talouden toimivuuteen. Poliitiikka sen sijaan määrää talouden pelisääntöjä ja huonoilla päätöksillä voi olla kauaskantoisia vaikutuksia. Syyskuussa pitäisi saada aikaiseksi monta poliittista päätöstä etenkin USA:ssa.

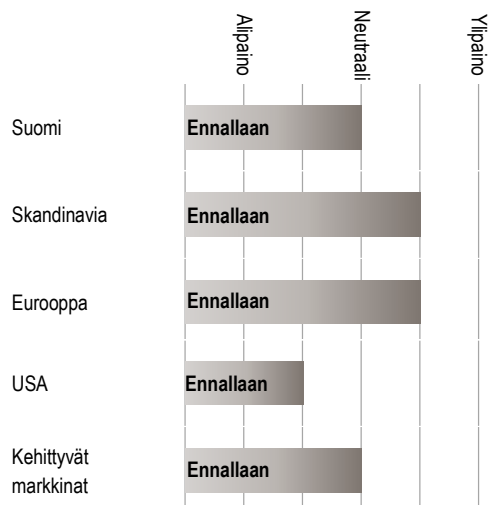


Kuva 1: Maailman osakemarkkinoiden kehitys sekä positiivisten ja negatiivisten tulosennustemuutosten määrä 12/2006-9/2017. Lähde Bloomberg.

Omaisuuslajit



Osakkeet





Kuva 2: Normalisoitu P/E-kerroin länsimarkkinoilla 9/1994-9/2017. Lähde: Bloomberg.

Pienennämme osakeriskiä, mutta asemoituminen pysyy neutraalissa

Allokaatoratkaisuissa vähensimme elokuun lopulla osakesijoitusten painoa kuudella prosentilla. Muutos toteutettiin myymällä sijoituksia globaaleissa pienyhtiöissä. Yllämainitut tekijät huomioiden halusimme muutoksella pienentää salkkujen pääomariskiä ja herkkyyttä osakekurssiheilahteluihin — kuitenkin niin, että salkkujen tuotto-odotus pysyy kohtuullisella tasolla. Muutos heijastelee myös konsernimme näkemystä pääomamarkkinoista.

Epäsymmetrisestä riskikuvasta huolimatta osakemarkkinoilla on positiivinen pohjavire. Yritysten tuloksetekokykyyn taso on rohkaiseva ja osingonmaksukyky hyvä. Sijoittaminen on suhteellisia valintoja ja osakeriskinotosta maksettava kokonaiskorvaus on edelleen selvästi korkotuottoja korkeampi. Salkun osake-korkoallokaatio pysyy tästä syystä edelleen neutraalin asemoitumisen tuntumassa.

Korkosijoituksissa suosimme edelleen yrityslainoja ja käteisen määrä on koholla

Korkosijoitusten luottoriskillisät ovat pysytelleet alhaisilla tasoilla, joskin pääasiassa poliittisista tekijöistä johtuen hintaheilunta oli nousussa elokuussa. Olemme tehneet uusia sijoituksia varovasti ja valikoiden, mistä johtuen käteispaino on edelleen suurehko. Inflaatio-odotuksissa ei ole tapahtunut mainittavia muutoksia ja myös toteutunut inflaatio on edelleen alle keskuspankkien tavoitteen sekä USA:ssa että euroalueella. Odotukset rahapolitiikan normalisoinnista USA:ssa ja elvytyksen asteittaisesta alasajosta euroalueella pitänevät korkotason nousupainetta kuitenkin yllä, mutta alasajon aloittamisen aikataulu näyttäisi pitkittyvän.

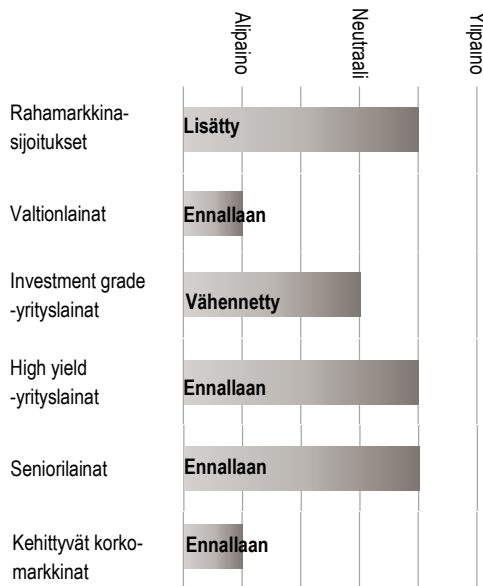
Korkosijoitusten painotus on pohjoismaisissa yrityslainoissa. Korkosijoitusten korkoriski duraatiolla mitattuna on markkinaindeksiä maltillisempi, mistä johtuen korkosijoitusten tuottokehitys on ollut hieman markkinaindeksiä heikompi korkojen laskiessa loppukesästä. Dollaririskin suojausasteen olemme pitäneet noin 75 prosentissa.

Vaihtoehtoisten sijoitusten salkun rakentaminen etenee

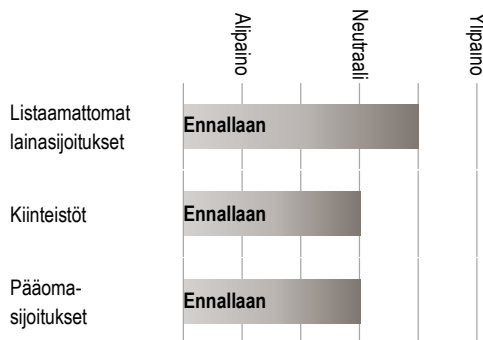
Vaihtoehtoisissa sijoituksissa olemme elokuussa tehneet kanssasijoituksen *Broad Street Real Estate Credit Partners* -rahastoon. Rahasto sijoittaa varansa suoriin kiinteistölainoihin Yhdysvalloissa. Vaihtoehtoisten sijoitusten sijoitussitoumusaste on noin 70 prosenttia.

Vaihtoehtoisten sijoitusten tuotto-odotukset ylittävät selvästi likvideiltä korkomarkkinoilta saatavan tuoton, minkä takia painotamme omaisuuslajiallokaatioissamme vaihtoehtoisia sijoituksia korkosijoitusten kustannuksella.

Korat



Vaihtoehtoiset sijoitukset



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 merkittäviä tai vaihtaa tiettyjä sijoituskohteita tai tehdä muita vakuutuksen arvonkehitykseen vaikuttavia toimenpiteitä. Vakuutuksenottajan tulee huolellisesti perehtyä vakuutuksen ja sijoituskohteiden ehtoihin ja esitteisiin ennen vakuutuksen ottamista, vakuutukseen tehtäviä muutoksia tai sijoituskohteiden valitsemista tai muuttamista.