

Allokaationäkemys

7.7.2017

Sijoittaminen on suhteellisia valintoja

“Investment is the discipline of relative selection” kirjoittivat Graham, Dodd (ja Cottle) legendaarisessa arvossijoittamista käsittelevässä kirjassa Security Analysis¹, joka ilmestyi ensimmäisen kerran 1934. Sitaatissa kiteytyy omaisuusallokaation merkityksellisyys sijoittajalle; kurinalaisuus ja kärsivällisyys sekä suhteellisen valinnan tärkeys. Mandatum Lifin keskeisiä sijoitustoimintaan liittyviä arvoja on kärsivällisyys, joka heijastaa konsernimme tapaa sijoittaa ja johtaa näkemysmme mukaan sijoittajan kannalta parhaaseen lopputulokseen. Suhteellisen omaisuuslajien valinnan perusteluja sekä omaisuuslajien välillä että omaisuuslajien sisällä on esitetty tekstissä ja taulukoissa alla.

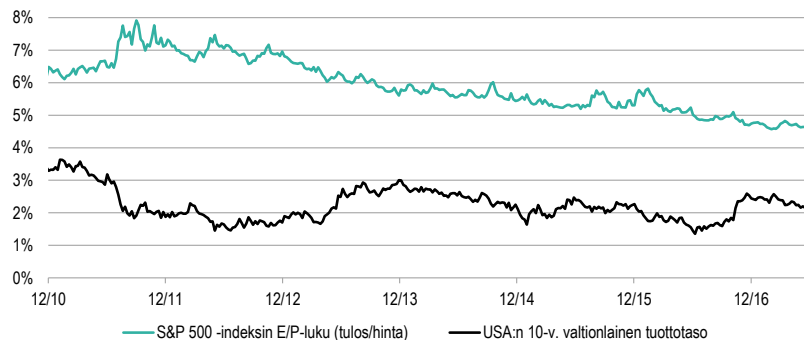
Korko-osakeallokaatio pidetään neutraalissa, vaihtoehdot sijoitukset lievässä ylipainossa

Maailmantalouden kasvutahdin odotetaan edelleen kiihtyvän maltillisesti tasolle +3,4 % vuonna 2017 ja +3,5 % vuonna 2018. Taustalla on työllisyyden ja kulutuskysynnän suotuisa kehitys sekä USA:ssa että Euroopassa. Lisäksi G7-maiden yhteenlaskettu budjettialijäämä on ensimmäistä kertaa kahdeksan vuoteen kasvussa, ts. talouspolitiikka on kääntynyt elvyttäväksi. Myös keskeiset yritysten ja kuluttajien luottamusta mittaavat indikaattorit ennakoivat kasvua, joskin viime aikoina USA:n talousdata on ollut hieman odotettua heikompaa.

Vahvistuva talouskasvu ja yritysten vahva tuloskunto antavat osakemarkkinoille positiivisen pohjavireen. Matala ja nouseva korkotaso puoltaa osakesijoittamista, mutta osakekurssien arvostustasot ovat nousseet historiallisia keskiarvoja korkeammalla. Osakesijoittajan kannalta tämä on ongelmallista, sillä korkeampi korko pienentää yhtiöiden tulevien kassavirtojen nykyarvoa. Osakekurssien piittäsi heijastaa tätä, jos korkotaso asettuu pysyvästi nykyistä korkeammalle tasolle. Osakeriskinotosta maksettava korvaus on selvästi valtiolainasijoittajan saamaa korvausta korkeampi (kuva 1), mutta selvästi pienempi kuin pidemmän aikavälin osakesijoitusten tuotto. Salkun osake-korkoallokaatio on tästä syystä maltillinen eli neutraali.

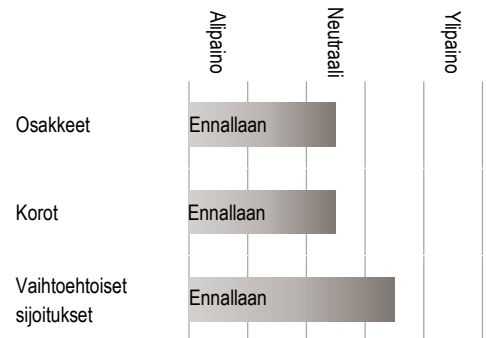
Vaihtoehtoisten sijoitusten tuotto-odotukset ylittävät selvästi likvideiltä korkomarkkinoilta saatavan tuoton, minkä takia painotamme vaihtoehtoisia sijoituksia korkosijoitusten kustannuksella.

¹<https://www.amazon.com/Graham-Dodds-Security-Analysis-Fifth/dp/B001DYD016>

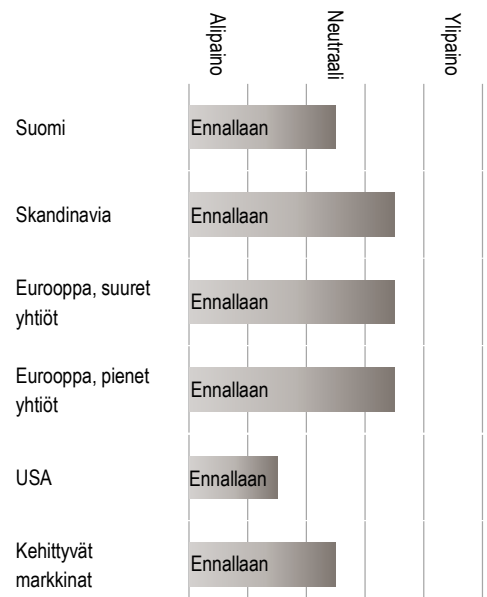


Kuva 1: Osakesijoittajalle maksettava korvaus osakeriskin kantamisesta on houkutteleva suhteessa valtionlainoista saatavaan tuottoon. Lähde Bloomberg.

Omaisuuslajit



Osakkeet



Suosimme eurooppalaisia osakkeita

Osakesijoituksissa ei tehty merkittäviä muutoksia kesäkuussa. Ylipainotamme edelleen eurooppalaisia – ml. pohjoismaisia – osakkeita ja alipainotamme vastaavasti USA:ta kehittyvien markkinoiden ollessa neutraalissa painossa. Painotus on toiminut erinomaisesti alkuvuonna. Vaikka yritysten liiketoiminta on nykyään hyvin kansainvälistä, kotimarkkinapainotteisuus ja valuuttavaikutukset ohjaavat edelleen yhtiöiden alueellisten tuloskasvutrendien eroja ja siten myös osakeindeksien suhteellisia liikkeitä. Eurooppalaisten yhtiöiden monta vuotta kestänyt tuloksentee alisuoriutuminen suhteessa USA:han kääntyi alkuvuonna ja osakeindeksien kehitys on seurannut perässä (kuva 2). Dollarin alkuvuoden selvä heikkeneminen on myötävaikuttanut trendiin. Kesäkuussa eurooppalaisten yhtiöiden kurssikehitys oli maailmanmarkkinoita heikompaa, mikä oli suurin selittävä tekijä osakesijoitusten hieman markkinaindeksiä heikompaan arvonkehitykseen. Uskomme kuitenkin eurooppalaisten yhtiöiden paremman suhteellisen tuoton yhä jatkuvan parantuvan tuloskasvutrendin myötä.

Koroissa painotamme yrityslainoja

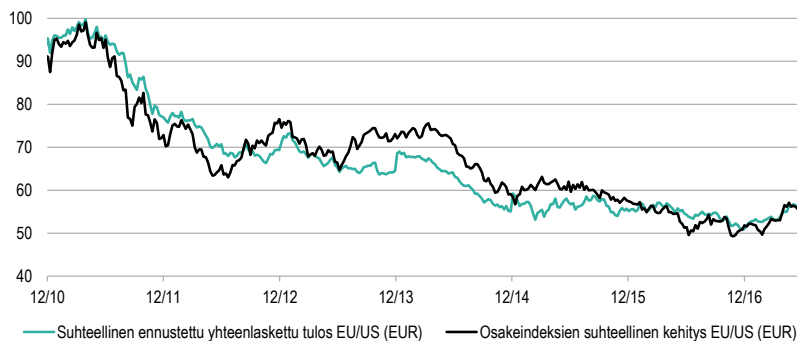
Markkinoiden valmistautuminen rahapolitiikan normalisointiin USA:ssa ja elvytyksen asteittaiseen alasajoon Euroopassa nostivat korkoja ja vahvistivat euroa kesäkuun lopussa. Vuoden alusta korkotrendi on ollut länsimaissa laskusuunnassa. Maailmanlaajuisesti löysä rahapolitiikka kuitenkin jatkuu, eivätkä inflaatio-odotukset ole vuodessa merkittävästi nousseet, vaikka länsimaissa työllisyystilanne on parantunut selvästi. Myös toteutunut inflaatio on maltillistunut tänä vuonna. Keskuspankeilla ei siis ole erityistä syytä kiirehtiä rahapolitiikan normalisointia ja keskuspankkien viesti aikataulusta onkin ollut hyvin maltillinen. Muuttunut linjaus lisännee kuitenkin kaikkien pääomajien hintaheiluntaa.

Korkosijoitusten luottoriskiliset kasvoivat hieman kesäkuun lopussa, mutta ovat edelleen alhaisilla tasoilla. Tästä syystä olemme tehneet uusia sijoituksia valikoiden ja käteisainoa on suurehko. Kesäkuun lopussa euron vahvistuminen tarjosi mahdollisuuden lisätä lyhyen duraation yrityslainoja sisältävää iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF:ää. Amerikkalaiset, matalariskiset investment grade -yrityslainat tarjoavat eurooppalaisia parempaa tuottoa korkeamman korkotason takia. Dollaririski oli salkuissa kesäkuuhun tultaessa täysin suojattu, mutta oston myötä dollarin suojausaste laski noin 75 %:iin.

Korkosijoitusten painotus on edelleen pohjoismaisissa yrityslainoissa. Pidämme yrityslainoja houkuttavampana valtionlainojen tuottotasojen ollessa alhaiset ja korkotason ollessa maltillisessa nousupaineessa. Korkeariskisten high yield -sijoitusten painoa on kuitenkin kevään mittaan pienennetty ja uusien sijoitusten osalta olemme hyvin valikoivia. Korkosijoitusten korkoriski duraatiolla mitattuna on markkinaindeksiä selvästi maltillisempi, minkä ansiosta korkosijoitusten arvo laski yleistä markkinakehitystä vähemmän kuukauden lopun korkojen nousussa.

Vaihtoehtoisissa sijoituksissa painotamme suoria lainasijoituksia

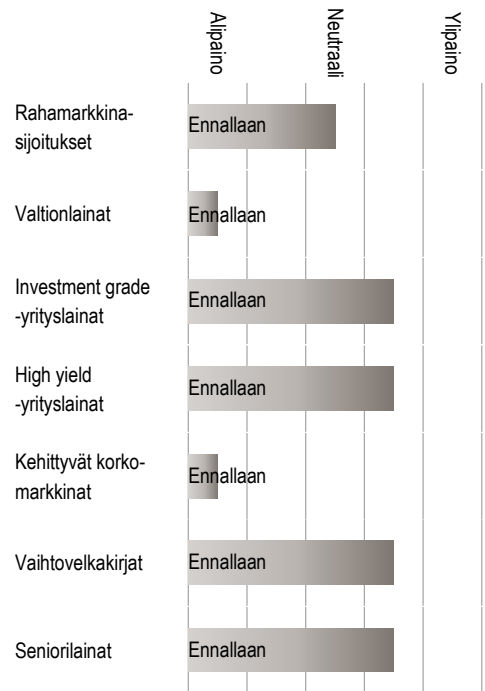
Vaihtoehtoisissa sijoituksissa tehtiin kesäkuun lopussa sijoitussitoutus ML Private Debt II -sijoituskoriin, joka sijoittaa listaamattomiin yrityslainoihin. Olemme myös tehneet ensimmäisen pääomasijoituksen Capman Buyout X -rahaston kautta. Salkun ollessa vielä rakennusvaiheessa suurin osa sijoituksista on edelleen rahamarkkinasijoituksissa, mutta salkun sijoitussitoutusaste on noin 60 %.



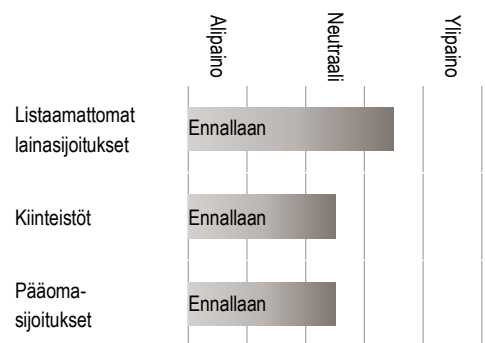
Kuva 2: Eurooppalaisten yhtiöiden tulosennusteet nousevat pitkästä ajasta amerikkalaisia yhtiöitä nopeammin (vihreä viiva) ja osakeindeksien suhteellinen hintakehitys seuraa tätä trendiä (musta viiva). Lähde: Bloomberg.

Tämä markkinakatsaus perustuu Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiön (Mandatum Life) näkemyksiin ja arvioihin, jotka perustuvat julkisista lähteistä kerättyihin tietoihin. Mandatum Life ei takaa esitettyjen tietojen, näkemyksen tai arvioiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä, eikä Mandatum Life vastaa markkinakatsauksen sisältämien tietojen käytöstä mahdollisesti aiheutuviin suorista tai epäsuorista vahingoista, kuluista tai menetyksistä. Markkinakatsauksen arvot ja näkemykset perustuvat sen antamishetkellä käytössä olleisiin tietoihin ja Mandatum Life voi muuttaa näkemystään tai arvioitaan ilman eri ilmoitusta. Markkinakatsaus ja sen sisältämät tiedot, arvot 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. Vakuutusentottajan tulee huolellisesti perehtyä vakuutuksen ja sijoituskohteiden ehtoihin ja esitteisiin ennen vakuutuksen ottamista, vakuutukseen tehtäviä muutoksia tai sijoituskohteiden valitsemista tai muuttamista.

Korot



Vaihtoehtoiset sijoitukset



Carolus Reincke

Johtaja, Allokatiotarkaisut ja vastuullinen sijoittaminen

Topias Kukkasniemi

Salkunhoitaja, Allokatiotarkaisut ja vastuullinen sijoittaminen