

# Allokaationäkemys

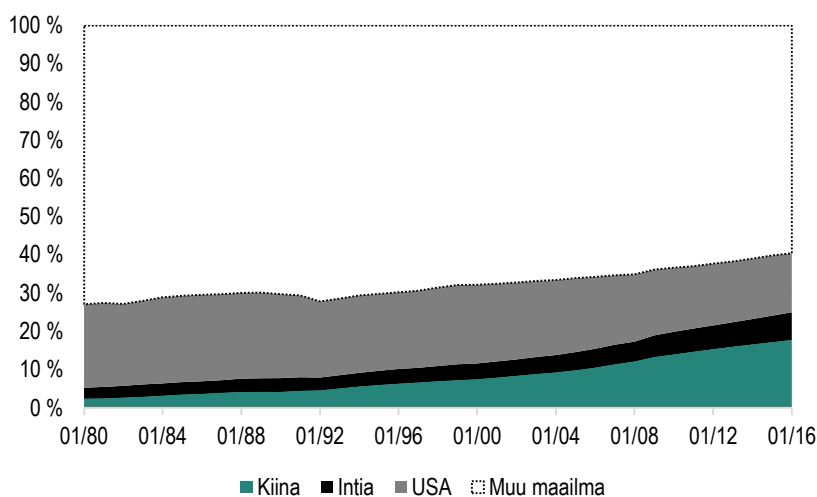
7.11.2017

Kiinan poliittinen vakaus on sijoitusympäristön näkökulmasta tärkeä asia. Pääsihteeri Xi Jinpingin lokakuinen linjapuhe vahvisti käsitystä hallinnon jatkuvuudesta sekä sitä, että investoinnit Kiinan valtaviin ympäristöongelmien ratkaisemiseksi tulevat jatkumaan. Kiinan roolia maailmantalouden kasvun ajurina ei pidä aliarvioida, sillä maan osuus maailman talouskasvusta on kasvanut voimakkaasti viime vuosikymmenten aikana.

## Kiinan poliittinen vakaus ja taivaallinen mandaatti hallita

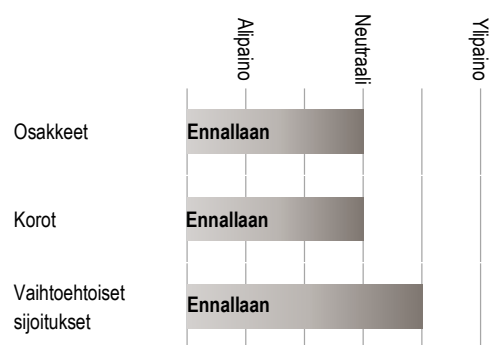
Kiinassa 19. kansalliskokous päättyi lokakuussa Keskuskomitean istuntoon Pekingissä. Istunnon kohokohdat olivat pääsihteeri Xi Jinpingin linjapuhe Kiinan valtion tulevien vuosikymmenten taloudellisista ja yhteiskunnallisista painopisteistä sekä Politbyroon Pysyvän Valtuuston jäsenten valinta. Tämän lisäksi tehtiin lisäys kommunistisen puolueen peruskirjaan, millä käytännössä sementoitiin Xin asemaa Kiinan johdossa pitkälle 2020-luvulle. Hänelle annettiin taivaallinen mandaatti hallita. Sijoittajan kannalta tämä oli myönteinen asia.

Kungfutselaisuus on Kiinan yhteiskunnan peruspilari. Kyseessä ei ole uskonto vaan moraalinen ohjenuora, jolla on yhtymäkohtia sekä yksilö- että yhteiskunnallisella tasolla. Kungfutsen mukaan maan hallitsijan pitää olla erityisen nöyrä ja moraalisesti hyveellinen (taivaallinen), mikä oikeuttaa hänet valtakirjaan (mandaattiin) hallita. Tämä ajatus hallintotavasta on historiallisesti osoittautunut globaalissa perspektiivissä verrattain vakaaksi. Sijoitusympäristön näkökulmasta katsoen poliittinen vakaus on parempi kuin sen puute. Hallitsijan pitää kuitenkin jatkuvasti toimillaan osoittaa olevansa taivaallisen mandaatin arvoinen. Xin kansalliskokouksessa pitämä puhe ja hänen peruskirjaan kirjattu ideologinen linjansa olivat yksi osoitus tästä.

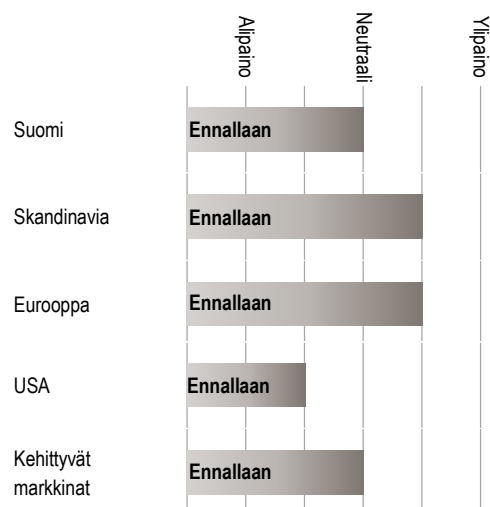


Kuva 1: Kiinan osuus maailmantaloudesta 1980-2016. Lähde Bloomberg.

## Omaisuuslajit



## Osakkeet



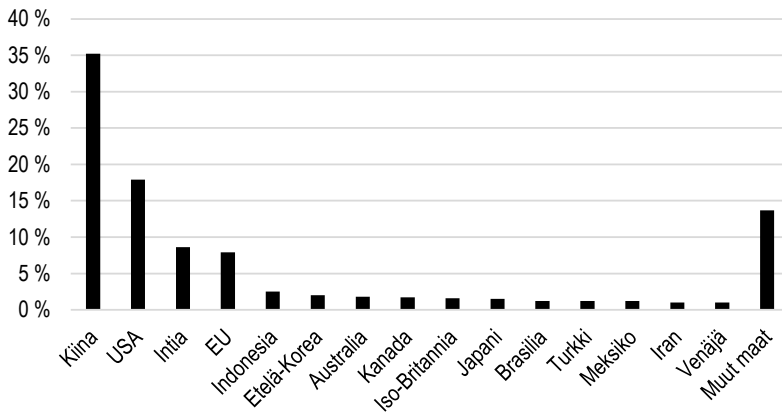
## Kiinan roolia maailmantalouden kasvun ajurina ei pidä aliarvioida

Kiinan osuus maailman BKT:sta on kasvanut voimakkaasti viimeisten vuosikymmenten aikana (kuva 1). Tämä kehitys tulee mitä todennäköisimmin jatkumaan, olettaen, että Kiinan isoja yhteiskunnallisia ongelmia saadaan ratkaistua. Puheessaan Xi mainitsi niistä monta, päälimmäisenä ympäristöongelmat. ”Ympäristöä tulisi kohdella kuin omaa elämäämme” viittaa siihen, että investoinnit Kiinan valtavien ympäristöongelmien ratkaisemiseksi tulevat jatkumaan uusiutuvan energian lisäpanostuksien ja ympäristötekniikan kehityksen muodossa. Myös valmistavan ja saastuttavan teollisuuden osuutta taloudesta pitää pienentää, mutta samalla huomioida negatiiviset vaikutukset työllisyyteen. Tähän tähdätään valtionyhtiöiden rakennetta uudistamalla.

Isojen kiinalaisten kaupunkien asuntojen hintojen viimeisten vuosien voimakas nousu on hidastanut kaupungistumista ja lisännyt eriarvoisuutta. Hintojen nousun ajuri on pitkälti velkavetoinen asuntosijoitustoiminta. Puheen toinen pääviesti oli ”asunnot ovat tarkoitettu asumista varten, ei spekulointia varten”. Tämä viittaa mitä todennäköisimmin siihen, että hiljattain alkanutta asuntovielan tarjonnan supistamista jatketaan. Jos kiristämistä tehdään liian nopeasti, vaikutukset kulutukseen ovat negatiivisia.

**Investoinnit Kiinan valtavien ympäristöongelmien ratkaisemiseksi jatkuvat lisäpanostuksina uusiutuvan energian ja ympäristötekniikan kehityksessä.**

Viimeinen ja ehkä lyhyellä tähtämellä markkinoiden kannalta mielenkiintoisin asia oli puheesta pois jätetty numeerinen talouskasvutavoite. Tällä halutaan todennäköisesti viestiä suuremmasta joustavuudesta talouskasvupolussa mm. edellä mainittujen asioiden edistämiseksi. Sijoittajan kannalta tämä kannattaa ottaa huomioon, koska Kiinan suora asema maailmantalouden kasvun ajurina on suuri ja välillisesti vielä suurempi (kuva 2). Jos Kiinan talouskasvun sallitaan joustaa alaspäin, maailmanlaajuinen sijoitusympäristö muuttuisi olennaisesti heikompaan nykyisestä. Toistaiseksi tästä ei ole vahvoja viitteitä.

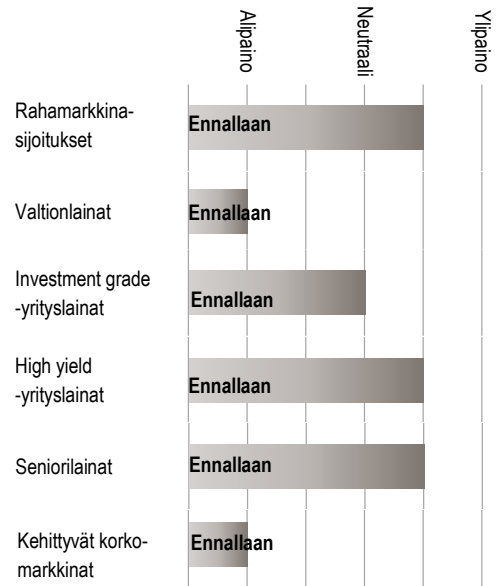


Kuva 2: Kiinan osuus maailman BKT-kasvusta vuosina 2017-2019. Lähde: IMF, Maailmanpankki.

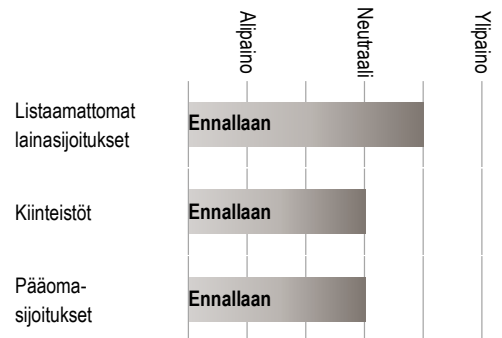
## Maailmantalouden keskeiset tekijät ennallaan, pidämme omaisuuslajijakauman neutraalina

Kiinan vetämänä talouskasvun ennakoidaan jatkuvan vakaana globaalisti (+3,5 % vuonna 2018). Myös yritysten ja kuluttajien luottamusta mittaavat indikaattorit ovat vahvoja globaalisti. Vakaa talouskasvu ja yritysten hyvä tuloskunto antavat osakemarkkinoille positiivisen pohjavireen. Kolmannen vuosineljänneksen tuloskausi on sujunut hyvin. USA:ssa talouskasvu on ollut keskimäärin +8 %, Euroopassa on jääty noin +2,5 %:iin. Erityisen positiivista on kuitenkin se, että sekä Euroopassa että USA:ssa myynnin kasvu näyttäisi kiihtyvän. Tämäkin huomioiden osakkeiden arvostustasot ovat historiallisia keskiarvoja korkeammalla. Osakesijoittamista puoltaa kuitenkin edelleen suhteellisesti houkutteleva tuotto-odotus erityisesti korkosijoituksiin nähden. Pidämme osake-korkopainotuksen neutraalissa.

## Korot



## Vaihtoehtoiset sijoitukset



Lokakuun alussa vähensimme kehittyvien markkinoiden painoa osakesijoituksissa noin 2 prosenttiyksiköllä. Kehittyvät markkinat ovat tuottaneet tänä vuonna pääasiassa kiinalaisten osakkeiden siivittämänä länsimarkkinoita paremmin, mikä oli nostanut omaisuusluokan painoa salkuissa.

Erityisesti aasialaisten isoilla indeksipainoilla olevien teknologiayhtiöiden arvostustasot ovat vaikeasti perusteltavilla tasoilla. Viime aikoina positiivinen kehittyvien maiden osakkeiden momentti on myös näyttänyt kääntymisen merkkejä. Kehittyvien markkinoiden paino on myös toimenpiteen jälkeen neutraali.

### **Euroopassa otettiin odotettu askel kohti rahapolitiikan normalisointia**

Euroopan keskuspankki ilmoitti odotetusti vähentävänsä elvytystään vuoden alusta ja jatkavansa elvytystään ainakin syyskuuhun 2018 asti, mutta tarvittaessa pidempään. Pääjohtaja Draghi painotti lisäksi EKP:n jatkavan elvytystään kunnes keskuspankin inflaatioennuste on sen tavoitteen mukainen ja tähdensi ohjauskoron pysyvän alhaisena vielä pitkään.

Myös USA:n rahapolitiikan normalisointi pitää korkojen nousupainetta yllä. Tämä vaikuttaa paitsi suoraan dollarimääräisiin sijoituksiin, myös maihin joiden valuutta on sidoksissa dollariin, kuten Kiinaan. Lyhyellä tähtäimellä vaikutukset rahan tarjontaan Kiinassa ovat mitä todennäköisimmin pienet, mutta yhdistettynä Kiinan keskuspankin omiin rahapolitiittisiin tavoitteisiin on selvää, että monimutkaisuuden aste kohoaa, mikä pahimmillaan altistaa politiikkavirheille.

### **Korkosijoituksissa riski pidetään edelleen matalana**

Korkosijoitusten luottoriskilisät jatkoivat supistumista lokakuussa mm. Draghin elvytystä koskevien kommenttien myötä. Tästä syystä olemme tehneet uusia sijoituksia varovasti ja valikoiden. Käteispainoa on edelleen hieman kasvatettu. Korkosijoitusten korkoriski duraatiolla mitattuna on markkinaindeksiä maltillisempi.

Korkosijoitusten painotus on pohjoismaisissa yritysainoissa. Pidämme yritysainoja houkuttavampana valtionlainojen tuottotasojen ollessa alhaiset ja korkotason ollessa maltillisessa nousupaineessa keskipitkällä aikavälillä. Lisäsimme lokakuun alussa hieman amerikkalaisten, lyhyen maturiteetin investment grade -yritysainojen osuutta salkuissa. Lisäyksen myötä dollaririskin suojausaste on hieman alle 70 %:iin.

### **Vaihtoehtoisten sijoituksissa Oral Hammaslääkärit myytiin**

Vaihtoehtoisissa sijoituksissa emme lokakuussa tehneet uusia sitoumuksia. Jo tehdyt sijoitukset ovat kehittyneet lupaavasti, kun CapMan Buyout X -rahastossa Oral Hammaslääkärien myynti heijastui positiivisesti rahaston arvoon. Vaihtoehtoisten sijoitusten sijoitussitoumusaste on lähellä maksimia, noin 128 prosenttia.

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

#### **Carolus Reincke**

*Johtaja, Allokaatiotratkaisut ja vastuullinen sijoittaminen*

#### **Topias Kukkasniemi**

*Salkunhoitaja, Allokaatiotratkaisut 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 aiheutuvista 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 arvonnekehitykseen vaikuttavia toimenpiteitä. Vakuutuksenottajan tulee huolellisesti perehtyä vakuutuksen ja sijoituskohteiden ehtoihin ja esitteisiin ennen vakuutuksen ottamista, vakuutukseen tehtäviä muutoksia tai sijoituskohteiden valitsemista tai muuttamista.