



Markkinakatsaus

19.6.2018

Euroopan saapas vuotaa jälleen

Maailman talouskasvu on pysynyt hyvällä tasolla, ja tämän vuoden +3,7 %:n bkt:n kasvuennuste näyttää edelleen realistiselta. USA:ssa kasvu on uudelleen piristymässä, josta mm. kohonneet ostopäällikköiden indeksin tasot kertovat. Kiinan johdolla kasvu on Aasiassakin edelleen hyvällä mallilla, n. +5,2 %:ssa. Vahvasti eri puolilla maailmaa etenevä talouskasvu sai tosin pientä vastatuulta rahoitusmarkkinoiden kautta Euroopasta Italian hallituskriisin vuoksi. Korot nousivat Italiassa nopeasti muistutuksena siitä, että poliittiset kiemurat voivat helposti edelleen häiritä euroalueen tulevaisuuden näkymiä. Luottoriskipreemiot ovatkin jääneet kesäkuussa toukokuun tasoa leveämmälle. Allokaatiotuotteidemme asemoitumisesta nykytilanteesta voit lukea [Allokaationäkemyksestämme](#).

Vähäriskisten valtionlainojen korot kääntyivät nopeasti laskuun toukokuun lopulla Italian hallituksen muodostamisen ongelmien vuoksi. Eurokriisistä 2011-2012 on sen verran vähän aikaa, että markkinoilla ollaan todella herkkänä kaikelle, joka

haiskahtaakaan eurosta irtautumiselta. Myös USA:n valtionlainojen korot laskivat riskinottohalukkuuden vähenemisen myötä. Italian valtionlainojen korkotason nousu ei ole mikään triviaali juttu. Italian velka/bkt -taso huitelee 130 %:ssa ja 2011 marraskuussa eurokriisin ytimessä yli 7 %:n korkotasoa ajoi Italian ulos markkinarahoituksesta. Nyt toukokuun lopulla Italian lyhyemmät valtionlainat kävivät hetkellisesti yli 3 %:n tasolla ja pitkät lähemmäs 4 %:n tasolla. Italian pankkisektori on merkittävä Italian valtionlainojen omistaja, joten arvostustappiota on odotettavissa. Muutoin yrityslainamarkkinoilla luottoriskipreemiot ovat levenemässä (tuottotasot nousussa) samaan aikaan, kun EKP valmistautuu elvytysohjelmansa alajoon. Matalalla oleva korkotaso ja leventyvät luottoriskipreemiot luovat vaikeamman korkomarkkinaympäristön tälle vuodelle. Siksi aktiivinen korko- ja luottoriskinhallinta on mielestämme avainasemassa.

Yritysten tuloskausi vuoden ensimmäiseltä vuosineljännekseltä päättyi vahvoihin lukemiin. USA:ssa yritysten tulokset nousivat jopa +25 % viime vuoteen nähden (S&P 500) ja

12kk eteenpäin markkinoilla ennakoidaan tuloskasvuksi toiset +24 %:a yritysten verouudistuksen ja vahvan talouskasvun tukemina. Myynnin kasvu oli +9 %:n kertoen myös vahvasta loppukysynnästä. Euroopassa Q1:sen tuloskasvu oli Stoxx 600 -indeksin yhtiöillä + 5 %, ja 12 kuukaudelle eteenpäin ennakoidaan +12 %:n tuloskasvua. Euron viimeaikainen heikentyminen tukee hieman euroalueen vientiyrityksiä, mutta poliittinen tilanne on valmiiksi herkkä Italiassa ja Espanjassa samaan aikaan, kun EKP valmistautuu ensimmäisiin rahapolitiikan kiristäviin toimiin. Kehittyville markkinoille ennakoidaan tällä hetkellä +15 %:n tuloskasvua tälle vuodelle raaka-aineiden hintojen nousun tukiessa raaka-aineviejiä. EM-markkinoita on kuitenkin painanut velkaisilla ja alijäämäisillä mailla korkojen nousu ja dollarin vahvistuminen sekä maakohtaiset ongelmat korruptioon ja väärinkäytöksiin liittyen. Ongelmavyöhyt on siis kovin tavallinen EM-maiden hyvästä kasvusta huolimatta.

**Juhani Lehtonen, johtaja,
Fixed Income & Market Strategy
Investment Solutions**

Markkinatuotot 31.5.2018

Korkomarkkinat	Tuotto 1 kk	Tuotto 2018	Tuotto 1 v.
JPM Money Mkt	0,0 %	-0,1 %	-0,3 %
JPM EMU Govt	-1,2 %	-0,2 %	0,6 %
Barclays Infl. Linked	-1,8 %	-0,7 %	2,1 %
JPM Credit Index	0,1 %	-0,3 %	0,5 %
JPM High Yield	-1,2 %	-1,1 %	1,5 %
JPM GBI EM Divers. (LC)	-1,6 %	-0,9 %	-2,7 %
JPM EMBI+ (HC)	-1,6 %	-5,1 %	-3,7 %
Osakemarkkinat	Tuotto 1 kk	Tuotto 2018	Tuotto 1 v.
(paikallisvaluutta, tuotto osinkojen kanssa)			
OMXH Cap Helsinki	1,6 %	10,9 %	10,3 %
Euro Stoxx 50	-2,5 %	-0,8 %	-1,5 %
Stoxx 600	0,1 %	0,3 %	1,0 %
S&P 500	2,4 %	2,0 %	14,4 %
Dow Jones	1,4 %	-0,2 %	18,9 %
Nasdaq	5,5 %	8,3 %	21,3 %
Nikkei (Japani)	-1,2 %	-1,7 %	15,2 %
Hang Seng (Kiina)	-0,4 %	3,0 %	23,5 %
Intia	0,7 %	4,2 %	15,1 %
Venäjä (RTS)	1,0 %	1,0 %	15,6 %
Brasilia	-10,9 %	0,5 %	22,4 %
MSCI Europe	0,1 %	0,2 %	1,0 %
MSCI World All Country	0,9 %	0,8 %	11,0 %
MSCI Emerging Markets	-2,2 %	-0,4 %	15,1 %
MSCI Latin America	-8,9 %	-1,2 %	13,6 %
MSCI Eastern Europe	-1,8 %	2,6 %	18,9 %

Vaihtoehtoiset sijoitukset	Tuotto 1 kk	Tuotto 2018	Tuotto 1 v.
S&P Commodity TR	1,4 %	8,9 %	25,8 %
Öljy (spot)	-2,1 %	10,9 %	36,6 %
Kulta (spot)	-1,6 %	-0,7 %	0,7 %
HFRX Global HF	0,0 %	-2,0 %	0,0 %
Valuuttakurssit	31.5.2018	30.4.2018	
EURUSD	1,17	1,21	
EURJPY	127,23	132,05	
USDJPY	108,82	109,34	
EURGBP	0,88	0,88	
EURSEK	10,31	10,57	
EURNOK	9,56	9,68	
Korkotasot			
Yhdysvaltain keskuspankki	1,75	1,75	
Euroopan keskuspankki	0,00	0,00	
Japanin keskuspankki	-0,10	-0,10	
Englannin keskuspankki	0,50	0,50	
Euribor 3 kk	-0,32	-0,33	
Euribor 12 kk	-0,18	-0,19	
Saksa 10 vuotta	0,34	0,56	
iTraxx Europe 5 v (IG)	69,05	54,41	
iTraxx Crossover 5 v (HY)	305,46	271,07	

Lähde: Bloomberg. Mennyt tuotto ei ole tae tulevasta tuotosta.

Korot

Menneet tapahtumat

Italian valtionlainojen korkojen nopea nousu (ja hintojen lasku) oli selvä muutos alkuvuoden korkomarkkinoiden tilanteeseen. Vaaleilla valittujen puolueiden epäonnistuksessa alkuun hallituksen muodostamisessa, olivat perinteiset isot poliittiset kysymykset jopa eurojäsenyydestä jälleen pinnalla. Lopulta Italian hallitus saatiin kasaan, mutta valtionlainojen tuottotasot jäivät selvästi toukokuun alun tilannetta ylemmäs.

Italiassa korot nousivat terävästi

Euroopan keskuspankin ns. Target2-maksujärjestelmä on hyvä kuumemittari eurojärjestelmän sisäisistä paineista. Tämä Target2-järjestelmä kertoo kansallisten eurokeskuspankkien saamiset ja vastuut EKP:lle. Italian "alijäämän" kasvu kertoo talletuspaosta Italiasta, joka jälleen kiihtyi touko-kesäkuun vaihteessa Italian halluskriisin aikana. Talouden toimijat ja sijoittajat ottavat siis tosissaan vihjailut eurossa pysymisen kansanäänestyksistä. Vuosien 2011 - 2012 eurokriisi teki pysyvää vauriota euroalueen bkt

-kasvuun ja yritysten tuloskasvuun, jonka pitäisi olla hyvässä muistissa. Eurokriisistä on jotakuinkin kuusi vuotta ja Bundesbankin "saamiset" Target2-järjestelmässä ovat vaan kasvaneet. Nyt ollaan n. 1000 miljardin euron tasolla, joten syystäkin EKP:n pääjohtaja Draghi on ilmoittanut, että eurosta lähtevä maa saa selvittää Target2-balanssinsa täysimääräisesti.

Euroopan piristynyt talouskasvu ei kaipaisi tällä hetkellä yhtään riviä populistisia kommentteja paremmista ajoista ilman euroa tai valtionlainojen maksamista jättämisistä. Italian kohdalla on syytä olettaa, että aina parlamenttivaalien alla tällainen näytelmä käydään, koska maan oma tuottavuuskehitys suhteessa pohjoisen Euroopan tasoihin on jäämässä pysyvästi jälkeen.

Nykytilanne

Kesäkuu on muodostumassa yhdeksi aktiivisimmista pohjoismaisilla yritysainamarkkinoilla. Näyttää siltä, että Pohjoismaissa printataan tätä tahtia reippaan 25 miljardin euron edestä uusia yritysten joukkolainoja. USA:ssa sitä vastoin BBB- tai paremmin luottoluokitettujen yritysainojen uusemissiotahti on n. 10 % perässä viime vuoden vauhtia. Korkojen nousu USA:ssa on tässä taustalla. Euroopassa sitä vastoin yritysten rahoitusosastot ovat olleet kiireisiä ennen kesälomia. Kaikki kynnelle kykenevät firmat haluavat lukita rahoituskustannuksensa edelleen matalien korkojen ympäristössä, ja vielä kun luottoriskipreemiotkin ovat verrattain alhaalla.

Yritykset aktiivisia pohjoismaisilla emissiorintamalla

Toukokuun lopun turbulenssi Italian valtionlainamarkkinoilla ja sitten heti myös yritysainamarkkinoilla on kuitenkin jo hieman levittänyt riskillisimpiä yritysainojen tasoja. Pankkilainamarkkinoilla on nähty kesäkuun alussa jo ensimmäinen emissio takaisin-veto, kun sijoittajien kaipaama tuotto ei kelvannut Matterhorn Telecomille ja yhtiö veti emissio takaisin.

Samoin Dometic veti takaisin *high yield* -joukkolainansa emissiosuunnitelmat. Tällaisia tilanteita on odotettavissa lisää, kun hintaheilunta riskillisissä omaisuuslajeissa nousee nykytasoilta. Italian halluskriisin aikana eurooppalainen yritysainojen uusemissiomarkkina meni jäihin viikoksi kesäkuun alussa, joka hyvin kuvastaa markkinoiden herkkyyttä ulkoisille shokeille tässä vaiheessa taloussyökiä.

Valikoiva otteemme uusemissiomarkkinoilla jatkuu. Korkosalkussamme olemme hiljattain osallistuneet norjalaisen Marine Harvestin ja YIT:n yritysainojen uusemissioihin sekä eurooppalaisten pankkilainojen puolella yhteen uuteen emissioon. Mielestämme sijoittajan on oltava todella tarkkana siitä, millä tuottotasolla on valmis sijoittamaan tässä vaiheessa taloussyökiä, kun samalla luottoriskipreemiot ovat jo hieman levenemässä.

Tulevaisuus

Keskuspankkien toimet elvytyksen pienentämiseksi etenevät myös Euroopassa. EKP ilmoitti odotetusti pienentävänsä taseostonsa 15 miljardiin euroon loka-kuun jälkeen vuoden loppuun asti. USA:ssa Fed jatkaa koronnostojensa sarjaa sellaisella aikataululla, jossa tälle vuodelle on vielä tiedossa 3 nostoa ja ensi vuodelle 3. Siten ohjauskorko kipuaa lopulta 3 %:n päälle ensi vuoden loppuun mennessä. Kun 10-vuoden valtionlainan korko on USA:ssa jotakuinkin 3 %:ssa, ovat huolet tuottokäyrän (pitkien ja lyhyiden korkojen erotus) tasaantumisen ja kääntymisestä jopa invertiksi (lyhyet korot pitkien päällä) kasvamas- sa. Tuottokäyrä on ollut aiemmin pitkällä aikavälillä yksi tarkin taantumaa ennakoiva talousindikaattori.

Keskuspankit pienentävät elvytystä

Dollarilikkiditeetin väheneminen markkinoilla koronnostojen ja Fedin taseen pienentämisen (valtionlainojen myynnit taseesta) seurauksena on jo näkynyt mm. EM-valtioiden rahoitusasemassa. Argentiina joutui hakemaan lisää luottolimiittiä IMF:ltä ja Turkin keskuspankki on joutunut tekemään hätäko-

ronnostoja valuutan tukemiseksi. Brasilian tilanne on myös heikentymässä valuutan voimakkaan laskun myötä. Kaikki nämä juontavat juurensa maiden omien sisäisten ongelmien lisäksi rahoitusympäristön kiristymiseen, USA:n valtionlainojen ja korkotason nousuun sekä dollarilikkiditeetin heikkenemiseen – tavallaan hyvin klassinen liike. Argentiina ja Turkki ovat pahasti alijäämäisiä ja siten nähty valuuttakorjaus (-20 %) oli vain ajan kysymys. Emme ole olleet liiemmin mukana EMD-sijoituksissa ML Korkosalkussamme, eikä tilanne vielääkään vaikuta kovin houkuttelevalta.

Korkojen nousu on odotuttanut itseään euroalueella, mutta EKP:n elvytyksen väheneminen alkusyksystä tulee aloittamaan episodin, jossa luottoriskipreemiot ja korot nettona nousevat vuoden loppua kohti mentäessä.

Emme omista Korkosalkussamme euroalueen valtionlainoja tällä hetkellä lainkaan.

Osakkeet

Menneet tapahtumat

Osakkeiden hintaheilunnan nousu on ollut yksi selvimmistä muutoksista viime vuoden markkinaympäristöön. Alkuvuoden heilunnan jäljiltä osakkeet nousivat USA:ssa selvästi toukokuussa hyvän tulokauden siivittäessä tulosenusteiden nostoja jälleen.

Euroopassa Italian hallituskriisi heikensi eteläisen Euroopan pörssien tuottoja Italian johdolla. Italian pankkisektorilla on paljon maan valtionlainoja, joiden korkojen nousu tekee hallaa niin sanotulle "marked-to-market -tulokselle". Astetta pienemmissä pankeissa tämä on vielä isompi ongelma. Pankkisektori on myös muualla Euroopassa edelleen paineessa matalan korkotason ja palkkiotuottojen painumisen myötä. Deutsche Bankin osake on valunut uudelleen lähelle finanssikriisin pohjatasoja, joten tilanne ei ole ohi heiläkään. Yhdysvaltalaiset finanssinimet ovat paremman tilanteessa Fedin nostassa korkotasoa ja talouden käydessä täysillä sylintereillä. Korkeeron leventyminen Atlantin yli selittää myös finanssisekto-

rin osakkeiden tuottoeroja USA:n ja Euroopan välillä.

Helsingin pörssin yleisindeksi on noussut tänä vuonna (toukokuun lopussa +10,9 %) suhteellisesti erinomaisesti verrattuna moneen isoon pääindeksiin maailmalla paikallisvaluutoissa tarkasteltuna. Talouden käänne parempaan Suomessa ja siten kotimarkkinakysynnän piristyminen on tosiasia, mutta Helsingin pörssinousu on muutaman yhtiön varassa. Positiivista kehää Helsingin pörssille ovat pitäneet yllä Nokian, metsäyhtiöiden, Nesteen ja Fortumin nousut.

EM-pörseissä on itse asiassa kuitenkin nähty laskua Brasilian johdolla. Petrobrasin korruptiosotku heikentää luottamusta Brasilian tilanteeseen samalla, kun valuutta on ollut miltei vapaapudotuksessa. Kiinassa Hong Kongin Hang Seng -indeksi on myös laskenut toukokuussa. Hyvästä bkt-kasvusta huolimatta korkojen nousu USA:ssa ja dollarin vahvistuminen on haastava yhtälö monelle ulkomaisen rahoituksen varassa olevalle EM-maalle.

Osakkeet jälleen nousussa

Nykytilanne

Vuoden ensimmäisen vuosineljänneksen tuloskausi päättyi huimiiin lukemiin USA:ssa. S&P 500 -indeksin yritysten tulokset nousivat +25 % viime vuoden vastaavaan ajankohtaan nähden myynnin kasvun oltua +9 %. Talous on samalla kääntymässä vähitellen ylikuumenemisen tilaan, ja Fed kiristää rahapolitiikkaa vastaavasti. Samaan aikaan hyvän talouskehityksen kanssa yritysten verouudistus on tukemassa osaltaan tuloskehitystä ja markkinoilla onkin nostettu edelleen tulosenusteita, nyt n. +24 %:iin seuraavalle 12kk periodille tästä eteenpäin. Se on kova taso, joka pitää riman ylhäällä tästä eteenpäin. Pettymyksiin ei juuri ole varaa, kun Q2-tulosraportointiin lähdetään kesäkuun alkuun.

Euroopassa ensimmäisen neljänneksen tuloskasvu oli Stoxx 600 -indeksin yhtiöillä +5 %, ja 12 kuukaudelle eteenpäin ennakoitaan +12 %:n tuloskasvua (vuodelle 2018 +8 %). Italian hallituskriisistä ja kurssilaskusta huolimatta markkinat ovat ällistyttävän positiivisia MIB40-indeksin tuloskasvulle tälle vuodel-

le, joka on n. +25 %. Sektoreittain parhaimpia tuloksia vuoden takaiseen nähden printtaavat edelleen öljy- ja kaasuyhtiöt sekä perusteellisuuden yritykset. Energia-yhtiöihin kohdistuu myös globaalisti tarkasteltuna parhaimmat tulosenusteiden nostot, joten sykli vaikuttaa edelleen vahvistuvan tällä segmentillä.

Mahdollinen kauppasodan eskaloituminen USA:n ja sen kauppakumppaneiden välillä sekoittaa pakkaa kyllä nopeasti. Tuontitulleilla nokittelu ei globaalin kasvuympäristön kannalta ole hedelmällistä, ja yksittäisille yrityksille vaikutukset voivat olla suuriakin. Toistaiseksi mitään kovin merkittävää ei kuitenkaan ole nähty.

Korkotason nousu Euroopassa nostaisi puolestaan nopeasti pankki- ja rahoitussektorin tuloksia ja tulosodotuksia. EKP:n elvytyksen alasajo kesällä pitää odotuksia korkotason asteittaisesta noususta hengissä.

Vahva tuloskausi takana – ennusteita nostettu

Tulevaisuus

Kevään ja kesän osakkeiden kurssinousun sekä erittäin hyvin menneen Q1-tulokauden jäljiltä S&P 500 -indeksi on arvostettu markkinoilla n. 16,7x suhteessa eteenpäin katsoviin seuraavan 12kk tulosenusteisiin. USA:n osakemarkkinat eivät tällä mittarilla ole mitenkään yltiöhalpoja, joskaan eivät myöskään äärimmäisen kalliita yleisindeksin tasolla. Teknologia-sektorista löytyy sitten yhtiöitä, joiden arvostuskertoimet ovat todella haastavia.

Euroopassa vastaava Stoxx 600 -indeksin 12 kuukauden tulosenusteilla tarkasteltu arvostustaso on 14,1x eli perinteisen kaavan mukaan USA:n markkinoita edullisempi. Ei ole näköpiirissä, että tämä suhteellinen arvostusero kovin nopeasti kääntyisi toisin päin. Osinkotuottotasot ovat Euroopassa edelleen alla olevaa vähäriskistä korkotasoa selvästi paremmat, mutta USA:ssa osinkotuotot (ennen yhtiöiden omien osakkeiden takaisinostojen ja niiden mitätöintiä) ovat jo samoilla tasoilla lyhyiden valtionlainojen korkotuottojen kanssa. Omien osakkeiden takaisinostot koko-

naisuutena ja kuumana käyvä yrityskauppa-aktiiviteetti antavat kuitenkin edelleen tukea hyvän tuloskehityksen kanssa osakemarkkinoille.

Kesän alkuun mennessä vaikuttaa siltä, että 2018 on tulossa USA:ssa ja Euroopassa kaikkien aikojen aktiivisin yrityskauppuvuosi niin kappalemääräisesti kuin kauppavolyymiltään. Halpa velkara ruokkii yrityskauppoja. S&P 500 -indeksin "nettovelka per käyttökate -kerroin" on luokkaa 1,2x tällä hetkellä, mutta ei ole poikkeuksellista, että yrityskaupan jälkeen uuden omistajan lisävivun myötä yhtiön velkaantuneisuus voi olla jopa 7x samalla mittarilla. Kokonaisuutena osakkeet tarjoavat kuitenkin, taloussyklin edetessä ja tuloskasvun näyttäessä hyvältä, edelleen mielestämme suhteellisesti paremmat edellytykset arvonnousulle kuin matalariskiset korkoinstrumentit. Silti rebalansointia, jossa siis nousseiden osakkeiden it-sessään tuoma osakepainon lisäys palautetaan lähtötilanteeseen, kannattaa mielestämme tehdä.

Osakkeet edelleen suhteellisesti houkuttelevia

Vaihtoehtoiset sijoitukset

Vaihtoehtoisten sijoitusten osalta ei ole merkittävää uutta käsillä. Riskittömän korkotason alhaisuus erityisesti euroalueella ajaa sijoituksia edelleen omaisuuslajeihin, joissa ei ole päivittäistä lunastusmahdollisuutta. Tällä tavoin sijoittaja tavoittelee korkeampaa tuottoa johtuen osaltaan tästä heikommasta likviditeetistä ja siihen liittyvästä likviditeettipreemiosta. Monen sijoittajan salkkuun tämä sopii hyvin.

Eurooppalaisissa *private debt* -rahastoissa olevan sijoituskapasiteetin määrä ei ole tilastojen valossa edelleenkään kasvanut merkittävästi, vaan sijoituskapasiteetin määrässä ollaan edelleen vuoden 2015 lopun tasoilla tai hieman sen yli. Uusia sijoitusmahdollisuuksia tulee *private debt* -markkinoille tasaisesti, kun mm. pankkien sääntelykehikon kiristyminen avaa sijoittajille uusia mahdollisuuksia.

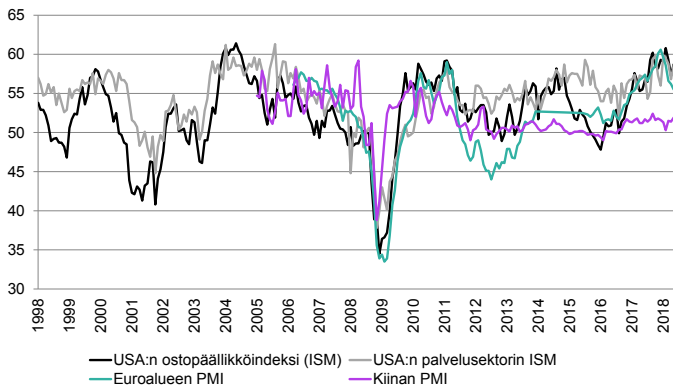
Kokonaisuutena markkinatilanne on mielestämme edelleen varsin suotuisa *private debt* -sijoittamiselle pitkän aikavälin sijoittajan näkökulmasta erityisesti verrattuna perinteisiin omaisuusluokkiin.

Private equity -markkinoilla puolestaan arvostustasot ovat kaikkien aikojen huipputasoilla. Viimeksi vuonna 2006 - 2007 näillä arvostustasoilla käynnistettyjen *private equity* -rahastojen tuottokehitykset jäivät vaatimattomiksi finanssikriisin iskeyttyä markkinoille 2008. Tällä hetkellä *private equity* -rahastoissa olevan sijoituskapasiteetin määrä on kaikkien aikojen ennätystasolla, ja olemmekin tehneet uusia sijoituksia erittäin selektiivisesti. Sijoituksia on tehty vain niihin markkinan osiin, joissa näkemysmme mukaan on vähemmän kilpailua. Esimerkiksi perinteisten *buy-out* -sijoitusten sijaan olemme tehneet sijoituksia pohjoismaisiin kasvura-

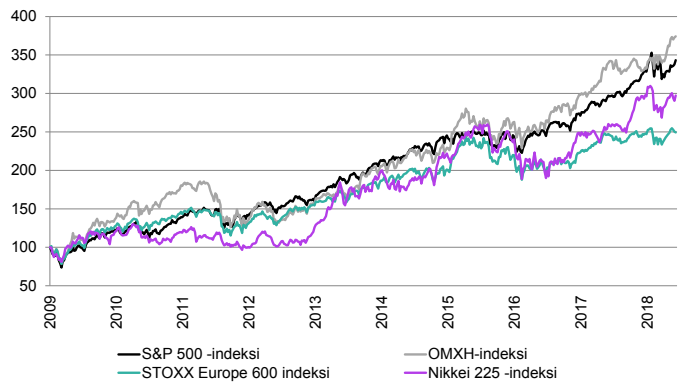
hastoihin, tai jos koemme, että managerilla on poikkeuksellista kykyä tehdä onnistuneita sijoituksia vaikeammassakin ympäristössä.

Euroopan kiinteistömarkkinoilla ja erityisesti ns. *core*-kohteiden (kaupunkien keskustojen parhaat toimistot) osalta tuottotasot sijoittajalle ovat painuneet kovan kysynnän ja matalan korkotason vuoksi kaikkien aikojen pohjiin. Samaan aikaan alle potentiaalinsa toimivien kiinteistöjen (esim. puolityhjä toimistokiinteistöt jne.) arvostustasot eivät ole nousseet vastavasti. Johtuen *core*-markkinoiden tilanteesta kiinteistösijoituksissa keskitymmekin ns. *value add* - ja lainamuotoiseen kiinteistösijoittamiseen, jossa näemme edelleen hyvää tuottopotentiaalia ja joka on vähemmän herkkä pääomamarkkinoiden muutoksille.

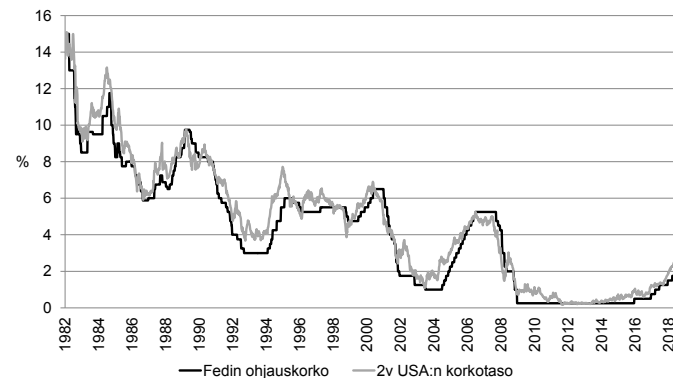
Ostopäällikköindeksien kehitys



Osakeindeksien kehitys (2.1.2009 = 100)



USA:n keskuspankki Fedin ohjauskorko ja USA:n 2 vuoden valtionlainan korkotaso



USA:n 2 vuoden ja 10 vuoden valtionlainojen korkoero



Lähde: Bloomberg. Mennyt tuotto ei ole taee tulevasta tuotosta.

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 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. Vakuutusottajan tulee huolellisesti perehtyä vakuutuksen ja sijoituskohteiden ehtoihin ja esitteisiin ennen vakuutuksen ottamista, vakuutukseen tehtäviä muutoksia tai sijoituskohteiden valitsemista tai muuttamista.