



Markkinakatsaus

9.4.2018

Yritysten luottamusindeksien huiput takana – kasvunäkymät silti hyvät

Maailman talouskasvun nykyinen tilanne puoltaa +3,7 %:n bkt-kasvua tälle vuodelle, mutta näyttää siltä, että yritysten luottamusindeksien parhaat tasot alkavat olla takanapäin. On selvää, että kyselytutkimuksien anti ei voi parantua ikuisesti. Luottamusindeksien parantaminen korreloi voimakkaasti toteutuneen tuotannon ja aktiviteetin kanssa ja siksi niitä on tärkeää seurata. Yritysten tulosnäkymät ovat kuitenkin edelleen todella vahvalla tolalla: USA:han ennakoidaan jopa 19,5 %:n tuloskasvua tälle vuodelle. Allokaatiotuotteissamme osakepaino on pysynyt lähellä neutraalia (lue lisää [Allokaatiönäkemyksestämme](#)).

Tänä vuonna rahoitusmarkkinoiden toimintaympäristö muuttuu merkittävästi, kun keskuspankkien ultrakevyt rahapolitiikan linjaus päättyy. Fed pienentää aktiivisin toimin tasettaan koronnostojen lisäksi. EKP:n osalta joukkolainojen ostot tulevat päättymään näillä näkymin lokakuussa ja ensimmäinen koronnosto on hinnoiteltu ensi vuoden alkupuoliskolle. Pienemmät itsenäiset

keskuspankit joutunevat kiristämään myös politiikkaansa, jottei valuuttamarkkinoille synny liian suuria muutospaineita.

Toistaiseksi toteutunut inflaatio on ollut USA:ssa ja Euroopassa maltillista, joten keskuspankkien vetäytyminen elvytyksestä on ollut rauhallista. USA:ssa keskuspankin toimet ovat selvästi edellä Eurooppaa, joka näkyy hyvin historiallisen suureksi kasvaneessa korokoerossa Atlantin yli. Sillä on suorat vaikutukset dollarin suojauskustannuksen nousuun eurooppalaisten ja aasialaisten sijoittajien näkökulmasta. Tällä hetkellä eurooppalaiset maksavat vuositasolla jo n. 3 %:n suojauskustannusta dollarin heikentymistä vastaan.

Todella vahvasta tuloskasvusta ja maailman talouskasvun näkymistä huolimatta osakemarkkinoilla kurssit ovat kääntyneet vaakaalikkaaseen voimakkaan viime vuoden nousun jäljiltä. Toimintaympäristö on muuttumassa ja parhaat lukemat yritysten luottamusindeksien puolella alkavat olla takanapäin. USA:n yritysverouudistuksen jäljiltä tälle vuodelle ennakoidaan jopa 19,5 %:n tulos-

kasvua. Yhdysvaltoihin S&P 500 -indeksiin ja +8,4 %:n tuloskasvu Euroopan Stoxx 600 -indeksiin. Kehittyvillä markkinoilla tuloskasvuennusteet ovat tästä välistä, +15 %:n tiedoissa.

Kauppasodan ensimmäiset näytökset ovat meneillään, lähinnä USA:n ja Kiinan välillä. Trumpin hallinto ajaa oman näkemyksensä mukaan yhdysvaltalaisen etua, mutta laajamittainen kauppasota ei olisi kenenkään edun mukaista. Siksi osakemarkkinoilla on tällä hetkellä syystäkin hermostuneisuutta.

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

Markkinatuotot 30.3.2018

| Korkomarkkinat | Tuotto 1 kk | Tuotto 2018 | Tuotto 1 v. |
|--|-------------|-------------|-------------|
| JPM Money Mkt | 0,0 % | -0,1 % | -0,3 % |
| JPM EMU Govt | 1,6 % | 1,5 % | 3,4 % |
| Barclays Infl. Linked | 1,3 % | 1,1 % | 5,3 % |
| JPM Credit Index | 0,4 % | -0,3 % | 1,2 % |
| JPM High Yield | -0,2 % | -0,5 % | 3,9 % |
| JPM GBI EM Divers. (LC) | 0,2 % | 2,0 % | -1,7 % |
| JPM EMBI+ (HC) | 0,7 % | -2,0 % | 2,2 % |
| Osakemarkkinat | Tuotto 1 kk | Tuotto 2018 | Tuotto 1 v. |
| (paikallisvaluutta, tuotto osinkojen kanssa) | | | |
| OMXH Cap Helsinki | -1,7 % | 3,2 % | 10,3 % |
| Euro Stoxx 50 | -2,2 % | -3,8 % | -1,7 % |
| Stoxx 600 | -2,0 % | -4,2 % | -0,2 % |
| S&P 500 | -2,5 % | -0,8 % | 14,0 % |
| Dow Jones | -3,6 % | -2,0 % | 19,4 % |
| Nasdaq | -2,8 % | 2,6 % | 20,8 % |
| Nikkei (Japani) | -2,0 % | -5,0 % | 15,7 % |
| Hang Seng (Kiina) | -2,3 % | 0,9 % | 29,5 % |
| Intia | -3,5 % | -3,0 % | 12,7 % |
| Venäjä (RTS) | -2,8 % | 8,3 % | 17,6 % |
| Brasilia | 0,0 % | 11,7 % | 31,4 % |
| MSCI Europe | -2,0 % | -4,3 % | -0,4 % |
| MSCI World All Country | -2,3 % | -1,9 % | 11,2 % |
| MSCI Emerging Markets | -1,9 % | 0,7 % | 22,0 % |
| MSCI Latin America | -0,3 % | 5,9 % | 20,2 % |
| MSCI Eastern Europe | -2,9 % | 3,4 % | 17,1 % |

| Vaihtoehtoiset sijoitukset | Tuotto 1 kk | Tuotto 2018 | Tuotto 1 v. |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| S&P Commodity TR | 2,2 % | 2,2 % | 13,8 % |
| Öljy (spot) | 5,6 % | 7,4 % | 24,9 % |
| Kulta (spot) | 0,3 % | 1,0 % | 4,4 % |
| HFRX Global HF | -1,2 % | -1,8 % | 0,5 % |
| Valuuttakurssit | 30.3.2018 | 28.2.2018 | |
| EURUSD | 1,23 | 1,22 | |
| EURJPY | 130,97 | 130,08 | |
| USDJPY | 106,28 | 106,68 | |
| EURGBP | 0,88 | 0,89 | |
| EURSEK | 10,28 | 10,11 | |
| EURNOK | 9,66 | 9,64 | |
| Korkotasot | | | |
| Yhdysvaltain keskuspankki | 1,75 | 1,50 | |
| Euroopan keskuspankki | 0,00 | 0,00 | |
| Japanin keskuspankki | -0,10 | -0,10 | |
| Englannin keskuspankki | 0,50 | 0,50 | |
| Euribor 3 kk | -0,33 | -0,33 | |
| Euribor 12 kk | -0,19 | -0,19 | |
| Saksa 10 vuotta | 0,50 | 0,66 | |
| iTraxx Europe 5 v (IG) | 59,87 | 52,47 | |
| iTraxx Crossover 5 v (HY) | 285,13 | 264,19 | |

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

Korot

Menneet tapahtumat

Rahoitusmarkkinoiden hintaheilunnan lisääntyminen riskillisissä omaisuuslajeissa on näkynyt myös paremmin luottoluokitettujen joukkolainojen (BBB- tai parempi) alapuolella ns. *high yield* -lainoissa. Luottoriskipreemiot ovat hieman nousseet, mutta isossa kuvassa ollaan edelleen kovin lähellä tämän talous- syklin matalimpia tasoja, kun kysyntä painaa tuottotasoa.

Viime vuoden loppupuolella strukturoidullekin yritysainariskille riitti edelleen kysyntää. Vuoden 2017 viimeinen vuosineljännes oli eurooppalaisessa CLO- markkinassa (*collateralized loan obligation*) ennätyskellisen vilkas, kun uusemissioita tehtiin liki 20 miljardilla eurolla. Raha hakeutuu kohti parempaa tuottoa, kuin mitä tiillä makuuttamisesta on saatavissa. Riskin ja siihen liittyvän tuoton suhde on kuitenkin hyvä pitää kirkkana mielessä. Siksi olemme olleet varsin valikoivia uusien emissioiden suhteen myös joukkolaina- ja senior-laina -markkinoilla.

Valikoiva ote uusemissioissa

Pohjoismaisilla markkinoilla osallistuimme maaliskuussa ML Korkosalkussamme mm. If Vahinkovakuutusyhtiön, Point Resourcen, Color Groupin ja DNA:n emissioihin. Eurooppalaisilla senior-lainamarkkinoilla (*high yield* -liikkeeseenlaskijat) tuottotasot ovat jopa hieman parantuneet. Tällä markkinalla on hyvänä ominaisuutena vaihtuvakorkoinen kuponki, joten korkojen nousun yhteydessä korkoriski ei mahdollisesti toteutunut samalla tavalla kuin kiinteän kupongin instrumenteissa.

Maaliskuussa eurooppalaisista *high yield* -joukkolaina-rahastoista on näkynyt edelleen sijoittajien ulosvirtaa, mutta meno on hieman rauhoittunut alkuvuoteen nähden. Pohjoismainen *high yield* -markkina on mielestämme edelleen houkuttava vaihtoehto korkosijoittajalle, mm. vaihtuvakorkoisen instrumentivalikoiman luonteen ja hyvän tuottotason, n. +5,5 %:n myötä.

Nykytilanne

Korkoero USA:n ja euroalueen välillä on edelleen levenemässä. Tämä näkyy suoraan myös dollarin suojaamisen kustannuksena, joka 12kk periodilla on jo 3 % luokkaa. Yhdysvallat on laskenut liikkeeseen entistä enemmän lyhyitä valtion velkasitoumuksia budjettialijäämän rahoittamiseksi, ja samalla Trumpin verouudistus rohkaisee kotiuttamaan tytäryhtiöiden rahoitusta takaisin USA:han, joka kasvattaa lyhyiden yritystodistusten tarjontaa.

USA:ssa 3kk libor-korot ovat leventyneetkin merkittävästi yliyönkorkoon nähden, joka on siis enemmän teknisuonteista kuin vielä selvää epävarmuuden kasvua pankkijärjestelmässä. Libor-korkojen nousu verrattuna yliyönkorkoon on perinteisesti ollut hyvä kuumemittari pankkien välisen markkinan toivuudesta ja siihen liittyvästä riskistä. Libor-koronousu vastaa käytännössä yhtä lisäkoronnostoa, joten rahoitusmarkkinoiden kireyteen sillä on merkitystä. Samalla kun dollarin suojauskustannus on nousus-

sa, ulkomaiset sijoittajat ovat ryhtyneet pienentämään vastaavasti dollarimääräisiä joukkolainasijoituksiaan. Kun kysyntää on vähemmän, niin samalla myös USA:ssa paremmin luottoluokitettujen yrityslainojen uusemissiot ovat olleet n. 10 %:a viime vuoden vastaavaa ajankohtaa alempana ja luottoriskipreemiot leventyneet alkuvuoden aikana jonkun verran. Täytyy myös muistaa, että kansainväliset valuuttavaranto- ja institutiiosijoittajat ovat suuria USA:n valtionlainojen omistajia ja ostajia.

Dollarin suojaamisen kustannus syö merkittävästi (n. 3 % vuositasolla) myös japanilaisten jeni-sijoittajien US-valtionlainasijoitusten tuottoja. Seuraamme tällä hetkellä mielenkiinnolla, miten kansainvälisten sijoittajien rahavirrat liikkuvat USA:n valtionlainamarkkinoilla. Ostolakko antaisi koroille lisää nousupainetta USA:ssa.

Dollarin suojauskustannus yhä nousussa

Tulevaisuus

Inflaatio on tällä hetkellä vielä matalaa ja se antaa keskuspankeille tilaa vetäytyä rauhallisesti pois elvytyksestään. Saksassa inflaatio on varovasti nousussa eikä maaliskuun nousu +1,6 % vuositasolla ole vielä EKP:lle ongelma, kun samaan aikaan koko euroalueen luku on +1,4 %. Kesää kohden mentäessä inflaatio on kuitenkin nousussa vuositasolla mitattuna viime vuoden vertailukauden heikkojen lukujen seurauksena. Tällä hetkellä ensimmäinen koronnosto EKP:lta on hinnoiteltu kesälle 2019, joka on Bundesbankin mielestä myös hyvä aikataulu. Pienemmät eurooppalaiset itsenäiset keskuspankit joutuvat liikkumaan jotakuinkin EKP:n aikataulussa, jottei valuuttamarkkinoille kohdistu liian suuria muospaineita. Siten Ruotsiin ja Norjaan sekä myös Britanniaan on odotettavissa elvytyksen vähentämistä. Ensimmäisen koronnoston aikatauluttaminen Ruotsissa vahvistaisi kruunua jonkin verran nykytasolta.

Eurooppalainen korkomarkkina ja myös yritys-

lainamarkkina joutuvat sopeutumaan tämän vuoden aikana jälleen toimintaympäristöön, josta puuttuu voimakas keskuspankin ostointressi ensi- ja jälkimarkkinoilta. Siten markkinat tulevat olemaan enemmän omillaan. Se on sijoittajan näkökulmasta myös hyvä asia, sillä tuottotasojen normalisoituessa ajan kanssa riskipreemiot asettunevat jälleen oikeille raiteille. Näin ollen pidämme keskeisenä kärsivällisyyttä myös korkomarkkinoilla, eikä käteisen kumulointuminen joukkolainojen erääntyessä salkuissamme välttämättä ole tällä hetkellä kovin suuri ongelma.

Eurooppalainen *investment grade* -yrityslainamarkkina (luottoluokitus BBB- tai parempi) sekä mm. Italian valtionlainamarkkina on ollut niitä korkomarkkinoiden osia, joissa EKP:n ostot ovat suhteellisesti näkyneet suurimpina. Näiden markkinoiden normalisoinnille keskittyä paljon mielenkiintoa kuluvan vuoden aikana.

Keskuspankit pienentävät elvytystä

Osakkeet

Menneet tapahtumat

*Teknologia-
osakkeet
myyntipaineessa*

Yleisen osakemarkkinoiden pehmenemisen lisäksi markkinoilla on huomio kiinnittynyt kovasti viime vuonna nousseiden teknologiyhtiöiden kurssipudotukseen USA:ssa. Suurista teknologiyhtiöistä on hävinnyt maaliskuussa 500 miljardin dollarin edestä markkina-arvoa yli 10 %:n osakekurssien pudotuksen seurauksena. Sinänsä korjaus on vielä kohtalaisen pieni, kun sitä verrataan muutaman vuoden nousuun – esimerkiksi Amazonin osakekurssi on noussut 2015 vuoden alusta hurjat 375 %. Monen teknologiyhtiön osakkeen arvostuskertoimet ovat irronneet todellisuudesta ja tällä tavalla peilaus 2000-luvun alun tilanteeseen on relevantti.

Jos yrityksen liikevaihto on muutama miljardi dollaria ja tappiota tulee vaikka miljardi dollaria vuodessa, on osakkeen voimakas kallistuminen pörssissä kyseenalaisesti ruusuisten tulevaisuuden varassa. Alkuvuoden rahastolunastukset mm. osake-ETFistä (pörssilistatut rahastot) ovat hieman rauhoittuneet, mutta hintaheilunta pääindekseissä on merkittävästi

viime vuotta voimakkaampaa. Teknologiyhtiöiden kurssiheilunta on voimistanut mm. S&P 500 -indeksin liikkeitä alkuvuonna. Osake-emissiot käyvät kaupaksi maailmalla ja kysyntä vaikuttaa olevan kovaa. On kuitenkin havaittavissa, että joidenkin yhtiöiden kohdalla emissioarvostus on ollut liian kova vallitsevaan tuloskuuntoon nähden.

Suomessakin IPOja on saatu joitakin. Suomen osakemarkkinoille sijoittava rahastomme oli alkuvuonna mukana Harvian ja Altian IPOissa. Saattaa olla, että Rovion annin ja sitä seuranneen kurssipudotuksen jälkeen sijoittajat ovat Suomessa hieman varovaisempia osallistumaan anteihin. Euroopassa osake-emissioita ja merkintäanteja on ollut myös kohtalaisen paljon, eikä kurssipudotuksilta ole välttytty. Sen lisäksi kauppasatouutisointiin liittyvä hermostuneisuus on pudottanut monen pieniyhtiön kurssuja huomattavastikin. Osakkeet ovat tuloskehitykseen nähden halventuneet nyt lähelle pitkän aikavälin keskiarvoja Euroopassa.

Nykytilanne

*Arvostuskertoimet
maltillistuneet*

Osakemarkkinoiden alkuvuoden hintaheilunnan lisääntymisen ja kurssien laskun jäljiltä vuoden toiselle neljännekselle lähdetään selvästi maltillisemmilla arvostuskertoimilla. Euroopassa laajemman Stoxx 600 -indeksin 12 kk eteenpäin katsova P/E-luku on n. 14x ja USA:ssa S&P 500 -indeksin vastaava hieman alle 17x. Tuloskausi viime vuodelta sujui tosi hyvin ja Q1-tulosjulkistukset ovat startanneet USA:ssa. Edelleen ollaan tilanteessa, missä tälle vuodelle ennakoidaan ennätyskellistä, jopa +19,5 %:n osakekohtaista tuloskasvua S&P 500 -firmoille.

Euroopassa ollaan hieman rauhallisempien näkymien kanssa liikkeellä, mutta täälläkin Stoxx 600 -indeksin tuloskasvuennuste tälle vuodelle on edelleen +8,4 %. Yritysten omat näkymät ovat hieman maltillistumassa ostopääällikköindeksien pienen rauhoittumisen myötä, mutta edelleen ollaan mukavasti päälle kriittisen 50-tason, joka indikoi tuotannon kas-

vua. USA:n verouudistuksen jäljiltä tulosennusteita on nostettu rivakasti ja rima on kiistatta korkealla, jos mietitään mahdollisuutta, että yritykset keskimäärin päihittäisivät vallitsevat markkinaodotukset tämän vuoden tuloskasvusta. Silti isossa kuvassa USA:ssa yrityksillä menee hyvin ja käytännössä talous pyörii täystyöllisyystilanteessa. Tuoreimpien kyselytutkimusten valossa yritysten investointihalukkuus USA:ssa on nousussa, joka on rakentama signaali.

Globaalisti tulosennusteita edelleen tällä hetkellä nostetaan, joten ainakaan vielä kauppasodan uhka ei ole välittynyt markkinaennusteisiin. Osakkeiden päivittäiseen hintaheiluntaan sillä on kuitenkin ollut vaikutusta, joten Q1-tulosjulkistukset tulevat tässä mielessä hyvään saumaan, kun firmat pääsevät kommunikoimaan näkymiään markkinoille. Fakta on, että osakekurssit ovat laskeneet samalla, kun tulosennusteita on nostettu.

Tulevaisuus

*Osakkeiden
hintaheilunta
nousussa*

Yritykset eivät juuri ole muuttaneet toimintaansa, vaan osakkeiden takaisinostot jatkuvat vahvasti USA:ssa. Se on merkittävä osakemarkkinoita tukeva tekijä yhdessä tuloskehityksen kanssa. Taloussyklin loppukierrokset USA:ssa ovat tarjonneet useimmille firmoille mahdollisuuden rahoittaa uudelleen lainojen korkotaso. Lisäksi yritysten taseet ovat verrattain hyvällä tasolla ja nyt velat rullattuna pidemmälle tulevaisuuteen. Esimerkiksi USA:ssa S&P 500 -indeksin perinteinen velkaisuuskerroin käyttökatteeseen nähden (nettovelka per käyttökate) on tällä hetkellä tasolla 1,48x. Markkinoiden ennuste on lisäksi, että se laskee seuraavan 12 kk aikana 1,2x tietämille.

On hyvä pitää mielessä, että se missä velkaisuuskertoimia nyt rajusti nostetaan, on nimenomaan valtiontalouden puolella. USA:n budjettialijäämät on kasvamassa -5 %:iin näillä näkymin suhteessa bkt:hen samaan aikaan, kun vaihtotase on alijäämäinen. Tupla-alijäämät ja valtion velkaelvytys tässä vaiheessa taloussykliä on historiallisestikin tarkasteltuna harvinainen yhtälö. Se ei ole täysin ongelmaton. On mahdollista, että USA:ssa jo nyt punaisena hehkuva

talouskasvu (+2,5 % vauhti tällä hetkellä) ylikuumentanee selvästi, ja keskuspankki joutuu rauhoittamaan tilannetta inflaatio-odotusten nousun myötä. Korkeiden nousu sitten lopullisesti perinteisesti katkaisee taloussyklin vahvistumisen. Siihen on kuitenkin vielä matkaa, mutta tällainen riski on hyvä pitää mielessä.

Euroopan taloussykli on merkittävästi perässä USA:ta. Keskuspankki on vasta viimeistelemässä elvytystä ja poistumassa tänä vuonna kaasupolkimelta. Euroalue on Saksan johdolla selvästi ylijäämäinen ja vahvistuva euro näkyy kyllä vientinäkymissä. Globaalin kauppasodan eskaloituminen ei jättäisi Eurooppaa sivustaseuraajaksi, vaan moneen vientitoimialaan se iskisi selvästi. Samoin pienemmät aasialaiset taloudet kärsisivät maailman kaupan rattaiden hidastumisesta. Toistaiseksi tällaista ei näy markkinaennusteissa, vaan Aasiassakin yritysten tulosennusteita on nostettu ja tälle vuodelle ennakoidaan +14 %:n tuloskasvua globaalin bkt-kasvun +3,7 %:n nousun myötä. (lue lisää [Allokaationäkemyksestämmme](#)).



Vaihtoehtoiset sijoitukset

Vaihtoehtoisten sijoitusten osalta ei merkittävää uutta ole käsillä. Riskittömän korkotason mataluus erityisesti euroalueella ajaa sijoituksia edelleen omaisuuslajeihin, joissa ei ole päivittäistä lunastusmahdollisuutta. Näin sijoittaja tavoittelee korkeampaa tuottoa johtuen osaltaan tästä heikommasta likviditeetistä ja siihen liittyvästä likviditeetti-preemiosta. Monen sijoittajan salkkuun tämä sopiikin hyvin.

Eurooppalaisissa *private debt* -rahastoissa olevan sijoituskapasiteetin määrä ei ole tilastojen valossa edelleenkään kasvanut merkittävästi, vaan sijoituskapasiteetin määrässä ollaan edelleen vuoden 2015 lopun tasoilla. Uusia sijoitumahdollisuuksia tulee *private debt* -markkinoille tasaisesti, kun mm. pankkien sääntelykehikon kiristymisen avaa sijoittajakunnalle uusia mahdollisuuksia. Kokonaisuutena markkinatilanne on mielestäm-

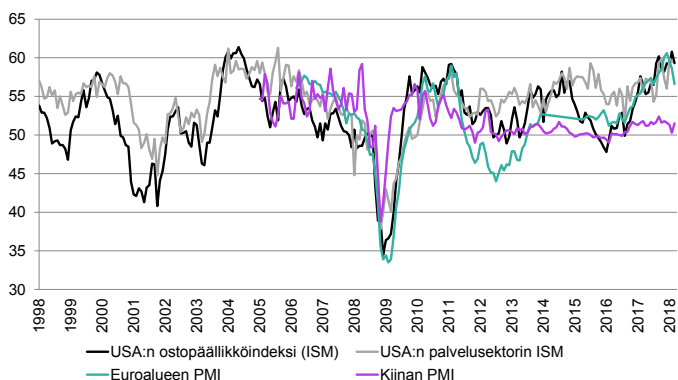
me edelleen varsin suotuisa *private debt* -sijoittamiselle pitkän aikavälin sijoittajan näkökulmasta erityisesti verrattuna perinteisiin omaisuusluokkiin.

Private equity -markkinoilla puolestaan arvostustasot ovat kaikkien aikojen huipputasoilla. Viimeksi vuonna 2006 - 2007 näillä arvostustasoilla käynnistettyjen *private equity* -rahastojen tuottokehitykset jäivät vaatimattomiksi finanssikriisin isettyä 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 näkemyksemme mukaan on vähemmän kilpailua, esimerkiksi perinteisten *buy-out* -sijoitusten sijaan olemme tehneet sijoituksia pohjoismaisiin kasvurahastoihin, tai jos koemme, että managerilla on

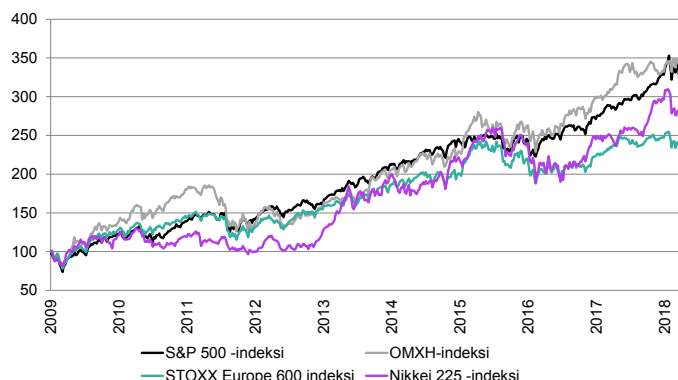
poikkeuksellista kykyä tehdä onnistuneita sijoituksia vaikeammassakin ympäristössä.

Euroopan kiinteistömarkkinoilla ja erityisesti ns. *core*-kohteiden (kaupunkien keskustojen parhaat toimistot) osalta tuottotasot sijoittajalle ovat painuneet kovan kysynnän ja matalan korkotason johdosta kaikkien aikojen pohjiin. Samaan aikaan alle potentiaalinsa toimivien kiinteistöjen (esim. puolityhjät 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.

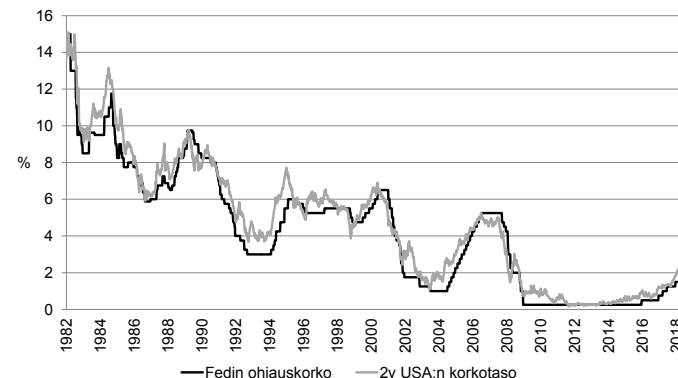
Ostopäälikkoindeksien kehitys



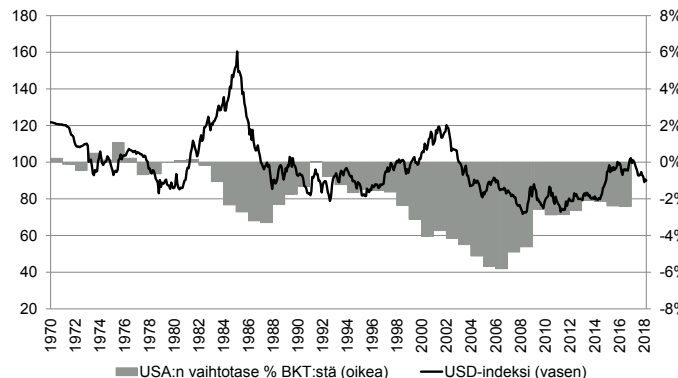
Osakeindeksien kehitys (2.1.2009 = 100)



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



USA:n vaihtotase % bkt:stä ja USD-indeksi



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