



## Markkinakatsaus

7.7.2017

### Keskuspankit kommunikoivat jo elvytyksen vähentämisestä Euroopassa

Osakemarkkinat laskivat kesäkuussa hyvin menneen alkuvuoden päätteeksi. Nousuvauhti rauhoittui korkotason kääntynyttä odotetusti pieneen nousuun Euroopan keskuspankin ja Englannin keskuspankin ryhdyttyä varovaisesti kommunikoimaan, että edessä on elvytyksen alas ajamisen ensimmäiset askeleet.

Euroopan korkotason nousu vahvasti selvästi euroa ja siten alkuvuoden osakemarkkinoiden tuottoerot Atlantin yli levenivät valuuttasuojamattomasti lisää. S&P 500 -indeksin tuotto eurosijoittajalle (ilman dollarisuojausta) oli kesäkuun lopussa vuoden alusta lukien enää +1,0 % (USD-määräisesti +9,3 %), samaan aikaan kun laaja Stoxx 600 -osakeindeksi on Euroopassa tuottanut +7,0 %.

Euroopan taloudet ovat hyvässä toipumisvauhdissa (kasvuennuste tälle vuodelle +1,8 %) ja jopa Suomen talous on kääntynyt nousuun. Globaalisti talouskasvu on edelleen hyvällä tasolla ja tälle vuodelle ennakoidaankin +3,4 %:n bkt:n nousua. Emme ole tehneet merkittäviä muutoksia allokaatiossamme. Osakkeiden paino on käytännössä neutraalisena.

#### Allokaatio

- **Korot:** pidämme korot neutraalissa painossa.
- **Osakkeet:** pidämme osakkeet neutraalissa painossa.
- **Vaihtoehtoiset sijoitukset:** pidämme vaihtoehtoiset sijoitukset lievässä ylipainossa.

Korot nousivat selvästi kesäkuun lopussa euroalueella. EKP:n tuoreissa kommenteissa annettiin ymmärtää, että nykyisen kaltaisen elvytyksen määrää on ehkä syytä pienentää tulevaisuudessa, eikä tässä ollut meille mitään yllättävää. EKP:n nykyisen tase-elvytysohjelman mukaiset ostot loppuvat tämän vuoden lopussa ja siihen mennessä tullaan mitä suurimmalla todennäköisyydellä ilmoittamaan joukkolainastojen pienentämisestä. Voimakkain elvytysvaihe alkaa olla siis takanapäin euroalueella ja korkojen pohjat on näkemysemme mukaan jo nähty.

Saksan 10-vuotisen valtionlainan korko nousi kesäkuun lopussa +0,45 %:iin, joka siis on vielä hyvin matala taso, samalla kun 5-vuotinen on edelleen miinuksella. Korkojen nousulle on siis tilaa, kunhan talouskehitys ja inflaatiokuva piristyvät tästä vielä lisää.

Tällä hetkellä inflaatio ei ole globaalisti tarkasteltuna mitenkään uhkana. USA:ssa vallitsee miltei täystyöllisyys ja palkkapaineita alkaa jo esiintyä, joten keskuspankki Fed jatkaa koronostojensa kanssa loppuvuonna ainakin kerran. Euroopassa inflaatio on edelleen selvästi alle EKP:n 2 %:n tavoitteen, eikä vallitsevilla raaka-aineiden hintakehitykselläkään ole odotettavissa mitään mullistavaa inflaatioon lähikuukausina. Korot reagoivat kuitenkin jo nyt herkästi EKP:n lausuntoihin – jopa hämmästyttäväinkin terävästi.

**Hintaheilunta osakemarkkinoilla on ollut edelleen varsin rauhallista.** Kesäkuussa osakemarkkinoiden nousukiito rauhoittui,

kun varsinkin USA:ssa alkuvuonna hyvin nousseiden teknologiayhtiöiden kurssit hieppaan laskivat.

Heinäkuussa alkavaan toisen vuosineljänneksen tuloskauteen lähdetäänkin markkinoilla odottavin tunnelmin. Reaalitalouden tilastot eivät globaalisti ole jaksaneet enää yllättää yhtä positiivisesti markkinaodotuksia kuin vielä keväällä, joskin yritysten ostopäällikköiden luottamusindeksien tasot kertovat edelleen hyvästä tuotannon tasosta yksityisellä sektorilla. Tulosvaroituksiakaan ei toisaalta ole liiemmin saatu ennen Q2-raportointikautta, joten yllättävää olisi, jos tulokset ja erityisesti niitä seuraavat kommentit pettäisivät pahasti markkinaodotukset.

Tällä hetkellä ennakoidaan S&P 500 -indeksiin +10,4 %:n tuloskasvua tälle vuodelle ja vastaavasti Euroopan Stoxx 600 -indeksiin jopa +19 %:n tulosten paranemista tänä vuonna. Varsinkin eurooppalaisten yritysten kontolle on ladattu paljon positiivisia odotuksia, ja myös osakemarkkinoilla Euroopan ulkopuoliset sijoittajat ovat jatkaneet eurooppalaisten osakkeiden ostoja. Poliittinen riski on jäänyt Euroopassa taustalle samalla, kun kasvunäkymät ovat hyvät. Saksan parlamenttivaaleista syksyllä ei ole veneen keikuttajaksi.

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

#### Markkinatuotot 30.6.2017

Korkomarkkinat	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
JPM Money Mkt	0,0 %	-0,1 %	-0,3 %
JPM EMU Govt	-0,5 %	-0,8 %	-3,2 %
Barclays Inf.Linked	-0,2 %	-1,6 %	-1,1 %
JPM Credit Index	-0,5 %	-0,1 %	-0,4 %
JPM High Yield	0,1 %	3,3 %	9,4 %
JPM GBI EM Divers. (LC)	-1,0 %	2,1 %	3,7 %
JPM EMBI+ (HC)	-0,4 %	6,3 %	3,7 %

Osakemarkkinat (paikallisvaluutta, tuotto osinkojen kanssa)	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
OMXH Cap Helsinki	-0,7 %	11,4 %	27,5 %
Euro Stoxx 50	-3,0 %	6,7 %	23,3 %
Stoxx 600	-2,5 %	7,0 %	18,2 %
S&P 500	0,6 %	9,3 %	17,9 %
Dow Jones	1,7 %	9,3 %	22,1 %
Nasdaq	-0,9 %	14,7 %	28,3 %
Nikkei (Japani)	2,1 %	5,8 %	31,1 %
Hang Seng (Kiina)	1,4 %	19,5 %	27,8 %
Intia	-0,3 %	17,0 %	16,0 %
Venäjä (RTS)	-3,9 %	-11,9 %	13,5 %
Brasilia	0,3 %	4,4 %	22,1 %
MSCI Europe	-2,5 %	6,7 %	18,0 %
MSCI World All Country	0,2 %	9,0 %	19,2 %
MSCI Emerging Markets	1,6 %	14,8 %	21,8 %
MSCI Latin America	0,9 %	7,2 %	16,7 %
MSCI Eastern Europe	0,1 %	-7,7 %	11,4 %

Vaihtoehtoiset sijoitukset	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
S&P Commodity TR	-1,9 %	-10,2 %	-9,0 %
Öljy (spot)	-5,2 %	-15,8 %	-12,2 %
Kulta (spot)	-2,6 %	7,6 %	-7,1 %
HFRX Global HF	0,1 %	1,6 %	3,9 %

Valuuttakurssit	30.6.2017	31.5.2017
EURUSD	1,14	1,12
EURJPY	128,40	124,56
USDJPY	112,39	110,78
EURGBP	0,88	0,87
EURSEK	9,63	9,77
EURNOK	9,54	9,48

#### Korkotasot

	1,25	1,00
Yhdysvaltain keskuspankki	1,25	1,00
Euroopan keskuspankki	0,00	0,00
Japanin keskuspankki	-0,10	-0,10
Englannin keskuspankki	0,25	0,25
Euribor 3 kk	-0,33	-0,33
Euribor 12 kk	-0,16	-0,13
Saksa 10 vuotta	0,47	0,30
iTraxx Europe 5 v (IG)	56,08	62,27
iTraxx Crossover 5 v (HY)	246,67	252,47

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



## Korot

### Menneet tapahtumat

Korot nytkähtivät nousuun kesäkuussa Euroopassa, kun EKP:n pääjohtajan kommentit tulkittiin markkinoilla aavistuksen haukkamaisempina. Saksan 10-vuotisen valtionlainan korko nousi +0,45 %:iin, sillä Draghin mukaan vallitsevan kaltaisen elvytyksen määrää pitää tarkastella tulevaisuudessa, eivätkä talouden riskit ole enää yhtä voimakkaasti alaspäin. Samaan aikaan kesäkuun loppupuolella tilastojen mukaan EKP itse asiassa vähensi selvästi valtionlainojen ostoja lyhytaikaisesti tase-elvytysohjelmansa sisällä, joten koroilla oli myös tilaa nousta markkinoilla. EKP:n tilastojen mukaan se on vähän lipsunut keskuspankin sisäisen ns. pääoma-avaimen mukaisista ostomääristä saksalaisten valtionlainojen määrien jäädessä tavoitteen alapuolelle, ja eteläisen euroalueen valtionlainojen ostomäärien ylittäessä tavoitteen.

Näkemyksemme mukaan euroalueen korot ovat pohjansa nähneet ja korkojen nousulle on tästä eteenpäin tilaa. Mitään radikaalia, mullistavaa muutosta kor-

otasossa ei välttämättä heti nähdä, mutta keskuspankin tase-elvytysostojen määrät tullaan kalibroimaan alemmas ensi vuoden aikana ja sitä kautta yksi iso ostaja on poistumassa pidemmällä aikavälillä euroalueen valtionlaina- ja yritysainamarkkinoilta.

Ensimmäistä EKP:n ohjauksen nostoa hinnoitellaan tällä hetkellä markkinoilla tapahtuvaksi vasta ensi vuoden viimeisellä neljänneksellä, joten tällä hetkellä markkinat ovat ottaneet varsin rauhallisesti vastaan keskuspankin uuden sävyn. Syynä on osaltaan edelleen matala inflaatio – estimaatin mukaan kesäkuussa euroalueen inflaatiovauhti oli vain +1,3 %.

*Korot pohjanneet euroalueella*

### Nykytilanne

Eurooppalaisilla yritysainamarkkinoilla nähtiin jälleen kesäkuussa paljon tarjontaa, kun yhteensä 41 miljardin euron edestä uusia yritysainanoja laskettiin liikkeeseen. Vuoden alusta lukien uusia joukkolainoita on liikkeeseen laskettu nyt jo 188 miljardilla eurolla, joten tahti on viime vuotta kovempi. Myös Pohjoismaissa yritysainanoja on laskettu liikkeeseen tiiviisti.

Olemme olleet varsin valikoivia uusien emissioiden suhteen. Suomessakin monet yritykset käyttivät mahdollisuutta lukita matalia luottoriskipreemioiden ja alla olevien korkojen tasoja rahoituskustannukseen. Vielä kun kysyntä emissiomarkkinoilla oli keskimäärin todella kovaa, ei ollut yllättävää huomata, että monen liikkeeseenlaskun tapauksessa alkuperäinen luottoriskipremio (eli samalla sijoittajan saama tuotto) kutistui huomattavasti jo emissiovaiheessa tarjouskirjojen kasvaessa. Jäimmekin useasta kotimaisesta luottoluokittamattomasta emissiosta pois, kun mielestämme lopullinen tuottotaso ei vastannut enää ajatuksiamme.

Rahamarkkinoilla korot ovat miinuksella ja pankit veloittavat maksua rahojen makuuttamisesta käyttö-

lytileillä, joten paine sijoittaa varat markkinoille on sijoittajilla keskimäärin kova. Silti on mielestämme syytä olla valikoiva tällaisessa markkinaympäristössä, jossa luottoriskipreemioiden tasot ovat erittäin matalalla. Eurooppalainen korkeamman riskin high yield -markkinan johdannaissopimus on enää 2,4 %:n luottoriskipreemiolla varustettu ja käteismarkkinoillakin indeksisijoittajan tuottotaso on tällä hetkellä vain 2,6 %. Se on mielestämme liian vähän, joten nyt ei ole aika tehdä merkittäviä lisäyksiä high yield -sijoituksiin.

Pohjoismaisilla high yield -markkinoilla sitä vastoin tuottoa on saatavissa paremmin, kun mm. *ML Nordic High Yield* -sijoituskorimme tämän hetkinen tuottotaso on 6,5 %:n luokkaa ja vielä käytännössä vaihtuvakorkoisella (floating) kuponkivirralla, joka tekee tästä markkinasta hyvin mielenkiintoisen myös mahdollisesti nousevien korkojen ympäristössä.

*Yritysainamarkkinoilla paljon tarjontaa*

### Tulevaisuus

Odotamme Euroopan keskuspankin kertovan syksyllä, millä aikataululla se ryhtyy pienentämään tase-elvytyksensä ostomääriä. Todennäköisesti ostohjelman alasajo on ensi vuonna jo hyvässä vauhdissa ennen kuin ensimmäinen ohjauksen nosto näkee päivänvalon. Samalla ennakoimme Englannin keskuspankin tulevan signaloimaan ohjaukorkojen nostoista ja taseosto-ohjelman pienentämisestä. Ruotsin keskuspankki joutuu mitä suurimmalla todennäköisyydellä tekemään samansuuntaisia liikkeitä kuin suuremmat Euroopan keskuspankit, jotta valuuttamarkkinat pysyvät kasassa. Käytännössä historia toistaa tässäkin itseään, eli USA:ssa ollaan noin vuosi edellä keskuspankin rahapolitiikassa.

Mahdolliseen merkittävämpään pidempien korkojen nousuun liittyisi inflaatio-odotusten kiihtyminen kaikissa talouksissa, josta tällä hetkellä tosin ei ole vielä suurempia merkkejä. Siten eräänlainen "goldilocks-tilanne" pysyy päällä ja se pitää korkomarkkinoillakin hintaheiluntaa aisoissa. Jos inflaatio-odotukset raaka-

aineiden hintojen tai talouksien ja palkkapaineiden lykkäytymisen vuoksi nousisivat liikaa, joutuisivat keskuspankit ruuvaamaan nopeammin ohjaukorkoa ylemmäs. Tällaisessa skenaariossa riskilliset omaisuuslajit menestyisivät selvästi huonommin.

Palkkainflaatio Euroopassa on vielä hyvin maltillista, mutta työttömyysasteen laskiessa ja talouden perusvireen pysyessä nykyisenkaltaisena on selvää, että palkkavaatimukset alkavat jonkin verran nousta Euroopassakin. USA:ssa ollaan käytännössä lähellä täystyöllisyystilannetta, ja palkkojen nousuvauhti on n. 3 %:n luokkaa. Fed tuleeekin vielä nostamaan tänä vuonna 1-2 kertaa ohjaukorkoaan, mikäli talous ei odottamattomasti hyödy USA:ssa jonkin ulkoisen shokin vuoksi.

*Keskuspankit ryhtyvät Euroopassa poistamaan elvytystä*

## Osakkeet

### Menneet tapahtumat

Eurooppalaiset osakkeet ovat edelleen olleet tänä vuonna suhteellinen voittaja yhdysvaltalaisia osakkeita vastaan. Laaja Stoxx 600 -indeksi on tuottanut vuoden alusta +7,0 % kesäkuun loppuun ja S&P 500 -indeksi eurosijoittajan näkökulmasta dollarin heikentymisen vuoksi vain +1,0 % (USD-määräisesti +9,3 %). Keskeisten valuuttojen liikkeet tulevat varmasti voimistumaan, kun varsinkin Euroopassa syksyn aikana on paremmin selvillä EKP:n vähemmän elvyttävän rahapolitiikan aika-taulu.

Kehittyvillä talouksilla on myös ollut alkuvuonna hyvä vauhti päällä, kun MSCI EM -indeksi on noussut +14,8 % paikallisvaluutoissa laskettuna. Kiinan velkaantumiseen liittyvät huolet eivät ole paljoakaan painaneet Hong Kongin Hang Seng -indeksin noustua jopa +19,5 % alkuvuonna. Kiinan ensi syksyn puoluekokous pitää huolen siitä, ettei merkittäviä uusia politiikkalinjauksia lähikuukausina nähdä, joten osakemarkkinoiden nousu-kin rauhoittunee.

### Nykytilanne

Eurooppalaisten osakkeiden toipuminen on hyvässä vauhdissa. Nyt heinäkuussa starttaava toisen vuosineljänneksen tulosraportointikausi on tässä mielessä merkittävä, että tuloskasvuodotuksille saadaan jälleen uusi mittatikku. Markkinoilla ennakoidaan Stoxx 600 -indeksiin +19 %:n tuloskasvua kokonaisuudessaan tälle vuodelle ja ensi vuodelle +9 %:n tuloskasvua.

Euroopan taloudet ovat hyvässä kasvuvauhdissa suhteessa pariin viime vuoteen ja eurooppalaisten yritysten ostopäälikköindeksit ovat hyvillä tasoilla. Tuorein yhteenlaskettu luku Euroopasta on 56,3 joka kieli vahvasta tuotannon tasosta. Myöskään tulosvaroituksia ei ole suuremmissa määrin saatu Euroopasta ennen tuloskauden alkua, joten lähtökohdat ovat hyvät. Tuloskunto vaikuttaa mielestämme edelleen hyvältä ja aiempien vuosien kustannussäästöjen ja yönkiristysten vuoksi liikevaihdon piristyminen näkyy nyt selvemmin tulosrivillä.

Myynnin kasvuodotus tälle vuodelle on Stoxx

### Tulevaisuus

Vallitseva yritysten tulosmomentti on hyvällä mallilla. Tuoreet tilastot saadaan heinä-elokuun aikana, kun yritykset raportoivat Q2-luvut. Isossa kuvassa emme odota suuria muutoksia osakemarkkinoiden arvostuksiin tältä saralta. Talouksien kehitys on Euroopassa ja USA:ssa positiivista. Yhdysvalloissa tosin reaali-talouden tilastot eivät enää jaksa yllättää markkinaodotuksia yhtä positiivisesti kuin vielä keväällä, mutta tässä ei ole sinänsä mitään yllättävää.

Keskuspankin koronnostot etenevät USA:ssa ja työmarkkinat ovat käytännössä täystyöllisyystilanteessa. Globaalisti inflaatio on vielä aisoissa kaikissa merkittävässä talouksissa, joten ei ole myöskään tällä hetkellä näköpiirissä, että keskuspankit joutuisivat ottamattoman nopeaan rahapolitiikan kiristykseen. Tällä on merkitystä riskillisten omaisuuslajien kannalta, ja siten näemme osakemarkkinoiden pidemmän aikavälin näkymät edelleen verrattain hyvinä.

Korkotasoa on edelleen laajalti matala, ja käytännössä vain USA:ssa on nähty viime vuoden vaihteessa pitkissä koroissa merkittävämpi korjaus ylemmäs. Siten mm. Euroopassa riskittömät korkomarkkinat eivät ole

Sektoreittain tarkasteltuna kesäkuussa parhaiten nousivat USA:n osakemarkkinoilla bioteknologia-, terveydenhuolto- ja pankkisektorit. Pankkeja ja rahoituslaitoksia avitti korkojen nousu. Teknologiayhtiöt laskivat selvästi kesäkuussa, mutta vuoden alusta lukien ne ovat edelleen olleet rahoituspalveluiden kanssa yliver-taisia yleisindeksiä vastaan USA:ssa.

Euroopassa vähittäiskaupan yhtiöt ja öljypalvelu- sekä telekommunikaatioyhtiöt pärjäsivät heikoiten, kun taas vakuutus- ja pankki- sekä rahoitussektori nauttivat korkojen noususta ja nämä sektorit nousivat parhaiten yleisindeksiin nähden.

On selvää, että korkojen nousun jatkuminen tulee edelleen tukemaan eurooppalaisia pankkeja samalla, kun italialaisten ja espanjalaisten heikoimpien pankkien pilkkomiset ja uudelleenjärjestelyt etenevät EKP:n ohjaamina.

600 -indeksissä +7 % ja ensi vuodelle vajaa +4 %. USA:ssa Q2:sen osalta odotukset ovat myös positiiviset ja kaksinumeroiseen kvartaalitasoon tuloskasvuun on mahdollisuus. Samoin S&P 500 -indeksin tuloskasvuodotus on +10 % tälle vuodelle ja +12 % ensi vuodelle. Samaan aikaan liikevaihtojen ennakoidaan parantuvan +3,7 % tänä vuonna ja +4,7 % ensi vuonna.

Yritykset kertovat USA:ssa työmarkkinoiden olevan kireitä ja palkkapaineita esiintyy laajalti. Toistaiseksi kuitenkin tulosmarginaalit ovat pitäneet verrattain hyvin Yhdysvalloissa. Olisi yllättävää, jos tuloskausi pettäisi odotukset Euroopassa tai USA:ssa. Siten osakemarkkinoiden arvostuskertoimiin ei tulosten kautta ole nyt odotettavissa merkittäviä muutoksia.

relevantti parkkipaikka sijoittajille ja varoja virtaa edelleen osakemarkkinoille. Euroopan osakemarkkinoille on myös sijoitusvirtaa ulkomailta nyt kun poliittinen riski Euroopassa on taka-alalla ja reaali-taloudet hyvässä toipumisvauhdissa.

EKP:n elvytysruuvi on vielä ammollaan, mutta ensi vuonna sitä kiristetään. Sitä ennen pitää saada eteläisen Euroopan pankkisektori talouksien ohella sel-laiseen kuntoon, että se kestänee korkeampaa korkotaso-a. Tätä taustaa vasten ei ole yllättävää nähdä käytännössä EKP:n aloitteesta espanjalaisen Banco Popolare, italialaisten Veneto Bancan ja Banca Popolare di Vicenzan purku- ja pelastusoperaatiot. Samoin suuremman, ongelmaluotoiltaan merkittävämmän Banca Monte Paschi di Sienan (MPS) valtionavun hyväksyminen ja ongelmaluottojen myyntiohjelma kuuluvat samaan sarjaan. Järjestelyt on pakko tehdä ennen kuin Italian valti-onlainojen korot nousevat. Osakemarkkinoiden näkökul-masta nämä ovat positiivisia signaaleja, kun Etelä-Euroopan pankkiongelmiiin nyt lopulta haetaan ratkaisuja.

*Eurooppa tuottanut Yhdysvaltoja paremmin tänä vuonna*

*Eurooppa toipumassa*

*Osakkeiden hinnat ja tuloskasvu tasapainossa*



## Vaihtoehtoiset sijoitukset

Vaihtoehtoiset sijoitukset ovat pysyneet sijoittajien suosiossa kesäkuussakin, kun perinteisimpien omaisuuslajien tuottotasot ja tuotto-odotukset ovat verrattain matalia.

Eurooppalaisissa *private debt* -rahastoissa on käteistä sijoitettu keskimäärin hyvää tahtia. Valitsemisamme sijoituskohteissa ja niiden kohdemarkkinoissa tilanne ei ole oleellisesti muuttunut kesäkuussa. Yritykset uudelleenrahoittavat kiihtyvällä tahdilla lainojaan matalammalla korolla samalla tavalla kuin joukkolainamarkkinoillakin.

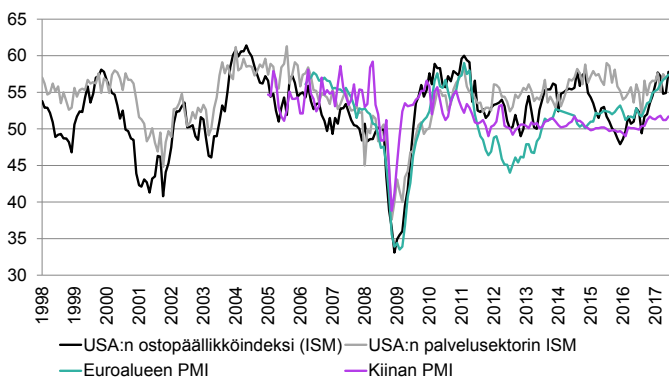
*Senior loan* -markkinoilla on syytä olla valikoiva tällä hetkellä, kun monet uudelleenrahoituskierrokset jättävät sijoittajan mielestämme liian pienelle tuotolle. *Private equity* -markkinoilla tutkimusyhtiö Preqinin

analyysin mukaan PE-rahastoilla oli globaalisti käteistä massiiviset 820 miljardia dollaria (2015 lopussa 755 miljardia dollaria), joten kuivaa ruutia pitäisi löytyä, jos sijoitusmahdollisuuksia vain on. Lisää varoja on tulossa, kun japanilaisen Softbankin 100 miljardin dollarin Vision-rahasto on aloittamassa toimintaansa. Aasialaisiin teknologia-startup-yhtiöihin on arvioiden mukaan sijoitettu yhteensä tuo vastaava 100 miljardia dollaria vuoden 2012 alusta lukien, mikä laittaa Softbankin uuden rahaston koon hyvin perspektiiviin.

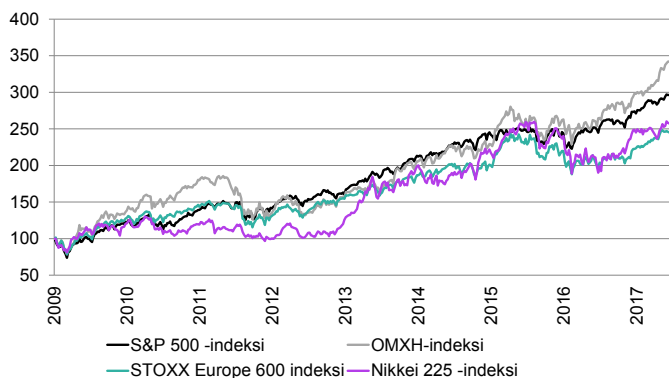
Vaihtovelkakirjojen markkinoilla Euroopassa nähty kesäkuun lopun korkojen nousu heijastui eritoten kiinteistöyhtiöiden osakekursseihin ja näiden vaihtovelkakirjoi-

hin. Tarjontaa nähtiin paljon vaihtovelkakirjamarkkinoilla kesäkuussa, samoin kuin yrityslainamarkkinoilla, mutta emme osallistuneet uusemissioihin *ML Vaihtovelkakirja* -sijoituskorissamme. Selektiivisyys on avainasana tälläkin markkinalla.

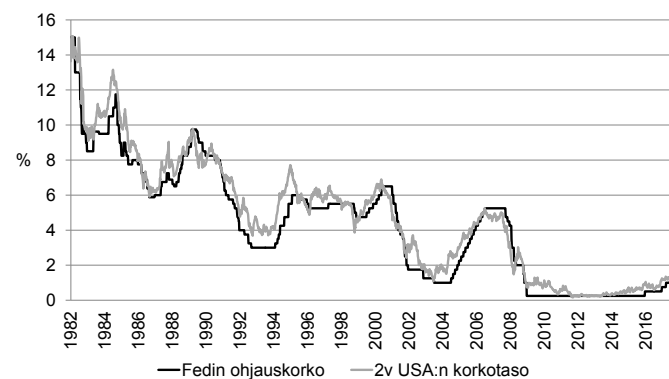
### Ostopäällikköindeksien kehitys



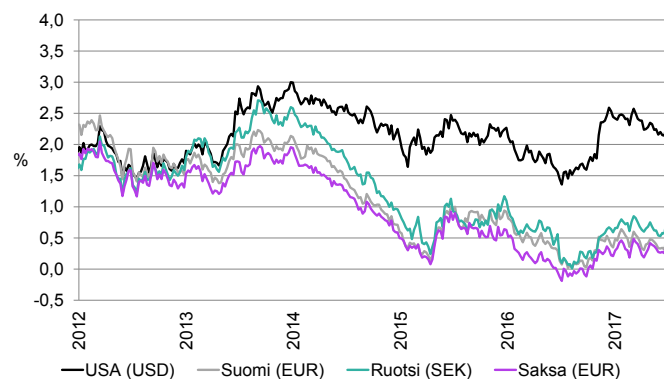
### Osakeindeksien kehitys (2.1.2009 = 100)



### USA:n keskuspankki Fedin ohjaukorko ja USA:n 2 vuoden valtionlainan korkotas



### 10 vuoden valtionlaintojen tuottotasot



Lähde: Bloomberg. Mennyt tuotto ei ole tae 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. Vakuutuksenottajan tulee huolellisesti perehtyä vakuutuksen ja sijoituskohteiden ehtoihin ja esitteisiin ennen vakuutuksen ottamista, vakuutukseen tehtäviä muutoksia tai sijoituskohteiden valitsemista tai muuttamista.