



Markkinakatsaus

4.5.2017

Euroopan näkymät tasaantumassa - osakkeisiin edelleen sijoitusvirtaa

Vahvan ensimmäisen vuosineljänneksen jäljiltä osakkeiden nousu jatkui huhtikuussa. Erityisesti eurooppalaiset osakkeet olivat iskussa hyvän tuloskauden ja pienentyneen poliittisen riskin tukemana. Ranskan presidentinvaalien ensimmäinen kierros sujui ilman yllätyksiä, ja läpi omaisuuslajien riskipremiot pienentyivät selvästi. Yritykset raportoivat parasta aikaa Q1-tuloksiaan. Tulokset niin USA:ssa, Euroopassa kuin Pohjoismaisakin ovat yllättäneet ennusteet positiivisesti. Euroopassa osakemarkkinat ovat nousseet selvästi ja euron vahvistumisen myötä eurooppalaiset osakemarkkinat ovat pitkältä aikaa tuottaneet Yhdysvaltojen päämarkkinoita paremmin vuoden alusta lukien. Sijoitusvirta on edelleen kohti osakkeita, ja nyt myös perustekijät Euroopassa puoltavat markkinoiden positiivista otetta. Säilytämme osakemarkkinoiden neutraalin allokaatiosuosituksen. Säilytämme myös osakkeiden sisällä eurooppalaisten yhtiöiden lievän ylipainon ja yhdysvaltalaisien osakkeiden lievän alipainon suosituksemme. Vastavasti korkosijoitusten osuus pysyy neutraalissa.

Allokaatio

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

Korkotason heilunta on jatkunut Euroopassa yhtäältä poliittisen riskipremion ja toisaalta vahvistuneen talouskehityksen ja sen myötä nousseiden inflaatio-odotusten ajamana. Saksan 10-vuotisen valtionlainan korko on liikkunut 0,17 – 0,45 %:n vaihteluvälissä. Näkemyksemme mukaan korot ovat nähneet pohjatasonsa euroalueella. Keskuspankki EKP ei ole vielä halunnut antaa markkinoille siimaa hinnoittelua odotuksiin koronnoista ja tase-elvytysohjelman alasajamisen ajoituksesta. Ennakoimme kuitenkin, että positiivisen talouskehityksen ja inflaation noustessa EKP ilmoittaa loppuvuonna aikataulustaan, jolla se ryhtyy pienentämään joukkovelkakirjojen jälkimarkkinaaostoja.

Tällä hetkellä yrityslainoista on muutoinkin kova kysyntä ja luottoriskipremiot ovat kiristyneet tämän syklin pohjiin. Yritykset uudelleenrahoittavat pankkilainojaan kiihtyvällä tahdilla ja myös yritysten joukkovelkakirjojen yrityslainamarkkinoilla on nyt syytä olla huolellinen valinnoissa. Eurooppalaiseen, riskillisempään high yield -luottoriskimarkkinaan sijoittavasta johdannaisinstrumentistakin (iTraxx X-over) saa enää 2,4 % tuottoa. Se ei ole paljon, mutta pohjakorkojen ollessa edelleen miinuksella rahaa virtaa kiihtyvällä tahdilla yrityslainoihin.

Osakemarkkinoilla vuoden alun nousu sai jatkoa huhtikuussa. Tuloskausi on mennyt erittäin vahvasti USA:ssa, jossa vuoden ensimmäisen kvartaalin tulokset ovat keskimäärin jopa yli 15 % päälle viime vuoden vastaavan ajankohdan. Euroopassa laajan Stoxx 600 -indeksin yhtiöiden tulokset ovat jopa +23 % päälle viime vuoden Q1:sen, joten tulosmomentti on kääntynyt vahvasti vanhalla mantereella. Liikevaihtojen kasvu on myös ollut hyvällä tolalla, mutta ohjeistuksissa tulevaisuuteen nähdään vielä laajalti varovaisuutta.

Makrotalouseluvut ovat vahvistuneet, mutta erityisesti USA:ssa markkinaodotukset ovat jo niin kovilla tasoilla, etteivät reaali-talouden lukemat ole aivan päässeet odotuksiin viimeisen kuukauden aikana. Positiivisen yllätysmomentin jatkuminen talousluvuista vaatisi odotusten selvää maltillistumista lähiviikkojen aikana. Verouudistuksen eteneminen kongressissa on seuraava merkittävä etappi ison kuvan kannalta yhdysvaltalaisille yrityksille. Toistaiseksi Trumpin hallinto on jo pakittanut verouudistuksen osalta kampanjan aikaisista kaavailuistaan. Paljonko uskalletaan nojata tulevaan btk-kehitykseen ja myöhempiin verotuloihin USA:n velkakestävyuden kannalta, jos veroja laskettaisiin käytännössä miltei kaikissa tuloluokissa? Markkinoilla on hyvin muistissa vuoden 2011 ns. ”velkakatto-kriisi”, kun kongressi ei pystynyt sopimaan laissa olevan maksimivelan määrän nostosta.

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

Markkinatuotot 28.4.2017

Korkomarkkinat	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
JPM Money Mkt	0.0 %	-0.1 %	-0.2 %
JPM EMU Govt	0.6 %	-0.9 %	0.0 %
Barclays Inf.Linked	1.1 %	-1.6 %	1.1 %
JPM Credit Index	0.4 %	0.1 %	1.3 %
JPM High Yield	0.9 %	2.3 %	8.0 %
JPM GBI EM Divers. (LC)	-0.6 %	4.4 %	9.4 %
JPM EMBI+ (HC)	2.2 %	6.0 %	7.7 %

Osakemarkkinat (paikallisvaluutta, tuotto osinkojen kanssa)	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
OMXH Cap Helsinki	5.1 %	9.7 %	27.9 %
Euro Stoxx 50	2.0 %	8.9 %	20.9 %
Stoxx 600	2.0 %	8.2 %	16.6 %
S&P 500	1.0 %	7.2 %	17.9 %
Dow Jones	1.4 %	6.7 %	20.9 %
Nasdaq	2.3 %	12.7 %	28.2 %
Nikkei (Japani)	1.5 %	1.2 %	17.4 %
Hang Seng (Kiina)	2.1 %	12.5 %	21.4 %
Intia	1.0 %	12.6 %	18.4 %
Venäjä (RTS)	0.1 %	-3.2 %	22.4 %
Brasilia	0.6 %	8.6 %	21.3 %
MSCI Europe	1.7 %	7.7 %	16.7 %
MSCI World All Country	1.3 %	7.0 %	17.6 %
MSCI Emerging Markets	2.3 %	10.3 %	17.8 %
MSCI Latin America	0.8 %	8.5 %	15.6 %
MSCI Eastern Europe	2.8 %	-3.0 %	11.3 %

Vaihtoehtoiset sijoitukset	Tuotto 1 kk	Tuotto 2017	Tuotto 1 v.
S&P Commodity TR	-2.1 %	-7.1 %	-3.6 %
Öljy (spot)	-3.4 %	-9.8 %	0.8 %
Kulta (spot)	1.4 %	9.9 %	-2.6 %
HFRX Global HF	0.3 %	1.4 %	4.2 %

Valuuttakurssit	28.4.2017	31.3.2017
EURUSD	1.09	1.07
EURJPY	121.53	118.67
USDJPY	111.49	111.39
EURGBP	0.84	0.85
EURSEK	9.65	9.56
EURNOK	9.35	9.17

Korkotasot	28.4.2017	31.3.2017
Yhdysvaltain keskuspankki	1.00	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	-0.12	-0.11
Saksa 10 vuotta	0.32	0.33
iTraxx Europe 5 v (IG)	66.53	74.04
iTraxx Crossover 5 v (HY)	266.10	290.28

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



Korot

Menneet tapahtumat

Euroopan vähäriskisten valtionlainojen markkinoilla korkotaso on liikkunut vaakaputkessa Saksan 10-vuotisen näyttäessä suuntaa +0,17 % ja +0,45 %:n vaihteluvälissä. Poliittisen riskipreemion nousu ennen Ranskan presidentinvaalien ensimmäistä kierrosta lisäsi saksalaisten lainojen kysyntää. Talouskasvunäkymien piristyminen ja inflaatio-odotusten hienoinen nousu huhti-toukokuun vaihteessa puolestaan nostattivat korkotasoa vähän. EKP vähensi huhtikuulle tultaessa tase-elvytystoistaan 60 mrd euroon kuukaudessa ja jatkaa niitä tämän vuoden loppuun. Viimeisimmissä kommentissaan EKP:n jäsenet ovat toistaneet, ettei heillä ole kiirettä korjata ohjauskorkoa (talletuskorko liikepankeille edelleen -0,4 % tasolla) lähitulevaisuudessa. Merkittävästi todellisesta bkt- ja inflaatiokehityksestä irtautunut liian elvyttävä rahapolitiikka on kuitenkin selvä riski, jonka markkinatoimijat ja keskuspankki myös

itse tiedostavat. Nyt ultra-matalan korkotason ja ns. TLTRO-lainaohjelman (*targeted longer term refinancing operations*) aikana eteläisen Euroopan pankkisektorilla olisi se etsikkoaika korjata tilannetta ja alaskirjata ongelmaluottoja, niin kauan kuin ”epäsuora pankkituki” keskuspankista on päällä.

Huhtikuussa inflaatiovauhti euroalueella oli ennakkotietojen mukaan +1,9 % ja ruoan ja energian hinnoista putsattu ns. pohjainflaatio +1,2 %. Rahamäärän (ns. M3-raha) kasvu on vuositasolla jo +5,3 %:n kasvussa, joten luotonanto on myös hyvässä kasvussa euroalueella. Eri jäsenmaiden kansantaloudet siis toipuvat ja tämän vuoden +1,6 % bkt-ennuste euroalueelle näyttää olevan hyvin haarukassa.

Korot pohjanneet euroalueella

Nykytilanne

Yritykset ovat jatkaneet kiihtyvällä tahdilla matalan korko- ja luottopreemioiden tason hyödyntämistä rahoituksessaan. Pankkilainojen markkinoilla eurooppalaiset yritykset uudelleenrahoittavat lainapakettejaan nopealla tahdilla ja ns. *high yield* -yhtiöt ovat päässeet lukitsemaan jo yleisesti alle 3 %:n luottoriskejä. Joukkolainojen puolella Euroopassa paremmin luottoluokitettuja ns. *investment grade* -lainoja on laskettu liikkeeseen huhtikuun loppuun lukien 200 mrd eurolla ja USA:ssa puolestaan 470 mrd dollarilla. Euroopassa tahti on toistaiseksi vähän viime vuotta hitaampaa, mutta USA:ssa selvästi päälle edellisvuoden vastaavan ajankohdan. USA:n *high yield* -markkinoilla luottoriskin laatu indekstitasolla on kyllä heikompaa (nettovelka per käyttökate n. 5x) kuin edellisen syklin kireimmillä luottoriskipreemioiden tasoilla (vuonna 2007 vastaava kerroin 4x). Syynä tähän on osaltaan edelleen energiayhtiöiden kohtalaisen iso osuus indekseissä.

Maksuhäiriöt globaalisti ovat puolestaan kääntyneet laskuun taloussyklin parantuessa käytännössä kaikilla merkittävillä talousalueilla. Moody'sin tilastojen mukaan *high yield* -yhtiöiden luottohäiriöasteet ovat 12kk taaksepäin katsoen 3,8 %:ssa, kun vielä viime vuoden lopussa oltiin +4,8 %:n tasoilla. Erityisesti USA:ssa maksuhäiriöt ovat rauhoittuneet. Pohjoismaisilla yrityslainamarkkinoilla riskillisimpien yhtiöiden taseiden uudelleenjärjestelyt ovat suurimmalta osalta takanapäin ja luottoriskipreemiot ovat pienentyneet merkittävästi. ML Nordic High Yield -sijoituskorimme onkin tuottanut tämän seurauksena vuoden alusta yli 7 % hyvin matalalla korkoriskillä (*korkoduraatio* 0,6 vuotta). Salkun sijoitusten yhteenlaskettu eteenpäin katsova tuottotaso on edelleen 6 %:n luokkaa, joten näkymät loppuvuodelle ovat hyvät. Säilytämme yrityslainojen lievän ylipainon suosituksemme toukokuulle tultaessa.

Yrityslainoissa kova kysyntä

Tulevaisuus

Joukkovelkakirjalainojen kysyntä on kaiken kaikkiaan markkinoilla edelleen vahvaa, mutta merkittäviä muutoksia saattaa olla näköpiirissä keskuspankkien osalta. USA:ssa keskuspankki Fedin taseen pienentäminen on tämän hetken kuuma peruna ja arvioiden mukaan ensi vuoden aikana Fedin tase olisi jo 200 mrd dollaria pienempi. Käytännössä ostajakunta USA:n valtionlainoille täytyy tältä osin siis löytyä jatkossa muualta. Taseen pienentäminen on myös samalla kohtalaisen merkittävä rahapolitiikan kiristämisen toimi. Valuuttavarantosisoittajat *Emerging Markets* -alueella, Kiinassa ja Japanissa sekä öljynviejät ovat perinteisesti olleet iso ostajakunta, mutta näiden valuuttavarantojen kumuloitumisen hidastuminen tuo epävarmuutta USA:n lainojen kysyntään. Katseet kohdistuvatkin lisäostojen osalta yhdysvaltalaisiin sijoittajiin, kotitalouksiin ja instituutioihin. Jos ostojen kiihtymistä ei näy, joukkolainojen hinta joustaa alas (ja korot nousevat), kunnes valtionlainat taas kiinnostavat sijoittajia. Nyt ollaan USA:n 10-vuotisessa lainassa

2,28 %:n tasolla. Tarjontaa on kyllä luvassa, kun Trumpin infrainvestoinnit etenevät ja samalla hallinto suunnittelee jopa ultra-pitkiä 50- ja 100-vuotisia valtionlainoja USA:ssa. Riskilisiä pidemmissä USA:n valtionlainoissa ei ole vielä kovinkaan houkutteleva, kun Fediltä on hinnoissa 1-2 koronnostoa vielä tälle vuodelle. Lyhyiden ja pidempien korkojen välinen ero supistunee tätä menoa USA:ssa.

Bkt-kehitys (Q1:llä vain +0,7 %) on pettänyt odotukset USA:ssa, kun kulutuskysyntä jäi ennusteista. Yritysten tuottajahinnat nousevat kuitenkin tällä hetkellä +2,3 prosentin ja kuluttajahinnat +2,4 prosentin vuosivauhtia. Merkittävää inflaation lisäksihihtymistä ei hinnoitella tällä hetkellä USA:ssa, mutta talouden pehmeän alkuneljänneksen jälkeen se on mahdollista. Ylipäättään nyt on syytä olla valikoiva ja pitää hieman käteistä salkuissa odottaen korkomarkkinoilla parempia tasoja sijoittaa.

Milloin keskuspankki Fed ryhtyy pienentämään tasettaan?

Osakkeet

Menneet tapahtumat

Hyvin menneen vuoden ensimmäisen neljänneksen jäljiltä eurooppalaiset osakkeet jatkoivat nousuaan, kun Ranskan presidentinvaalien ensimmäisellä kierroksella ei nähty merkittäviä yllätyksiä huhtikuun lopussa. Poliittinen riski asetui markkinoilla takaa-alalle ja hintaheilunnan lukemat laskivat. Ranskalaiset osakkeet ja ylipäättään Ranskaan liittyvät riskipreemiot laskivat markkinoilla. Euroopassa Stoxx 600 -indeksi on noussut tänä vuonna huhtikuun loppuun +8,2 % ja Helsingissä pääindeksi jopa +9,7 %. Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksi nousi puolestaan huhtikuun loppuun +7,2 %. Kun huomioidaan eurosijoittajan näkökulmasta vielä dollarin 3 prosentin heikkeneminen, voidaan sanoa, että eurooppalaiset osakkeet ovat pitkästä aikaa pärjänneet selvästi jenkiverrokkejaan paremmin. Säilytämme osakemarkkinoiden sisällä eurooppalaisten osakkeiden lievän ylipainon suosituksemme ja vastaavasti yhdysvaltalaisen osakkeiden lievän alipainon suosituksen.

Eurooppalaiset osakkeet nousseet hyvin vuoden alusta

USA:ssa Q1:sen bruttokansantuotteen kehitys (+0,7 %) jäi selvästi odotuksista, kun mm. kulutuskysynnän luvut olivat odotettua pehmeämpiä. Ylipäätään juuri USA:ssa reaaliatalouden tilastot eivät ole yltäneet markkinaodotuksiin ja sitä taustaa vasten ns. positiivinen yllätysmomentti on hyytymässä. Osakemarkkinat USA:ssa kuitenkin ovat pysytelleet noususuunnassa, joten ero reaaliatalouden viimeaikaiseen kehitykseen alkaa olla huomattava. Ostopäällikköiden indeksien tasot ovat kuitenkin edelleen hyvällä mallilla USA:ssa (Markitin yhteenlaskettu PMI tasolla 52,0).

Euroopassa sykliset sektorit (rahoituspalvelut ja perusteollisuus) löytyivät huhtikuussa osakemarkkinoiden tuottavimpien sektorien kärjestä mm. poliittisen riskin asettuessa taka-alalle. Puolestaan defensiivisimmillä sektoreilla oli huhtikuussa vaatimattomampaa kehitystä.

Nykytilanne

USA:ssa yritysten tuloskunto on puolestaan jopa yllättänyt positiivisuudellaan. Ensimmäisen vuosineljänneksen osalta jo raportoineiden S&P 500 -yritysten tuloskasvu on ollut +15 % vuoden takaiseen nähden (yli 80 % firmoista ylittänyt markkinaodotukset) ollen samalla paras vauhtia sitten vuoden 2011. Myynnin kasvu on myös ollut vahvaa, tällä hetkellä ollaan selvästi yli 5 %:n liikevaihdon kasvun lukemissa. Vuoden takaiseen nähden vahvasti menneen energiasektorin lisäksi myös muissa sektoreissa lukemat ovat rohkaisevia.

Euroopassa tuloskausi on sujunut vielä vahvemmin. Stoxx 600 -indeksin yhtiöt ovat tähän mennessä raportoineet jopa +23 %:n tulosparannuksen viime vuoden vastaavasta ajankohdasta. Sektoreittainkin menään leveällä rintamalla, joten pelkästä energiayhtiöiden tilanteen paranemisesta ei ole kyse.

Pohjoismaissa tuloskausi on mennyt myös odotettua paremmin. Kun 2/3 firmoista on raportoinut, 70 % yhtiöistä on ylittänyt odotukset tuloskasvun ollessa jopa

+13 %:n luokkaa. Mielenkiinto markkinoilla onkin hyvin menneen tuloskauden yhteydessä, ovatko ennusteet edelleen nousussa? Tähän mennessä tulosennusteita loppuvuodelle on korjattu varovasti ja edelleen S&P 500 -indeksin osalta ollaan markkinoilla +10 %:n tuloskasvuodotuksen kanssa. Euroopassa puolestaan Stoxx 600 -indeksin tuloskasvuodotus vuodelle 2017 on yhä rapsakkaat +14,5 %. Odotamme tulosodotusten rauhoittuvan markkinoilla loppuvuoden aikana. Italialaisille MIB 40 -yhtiöille povataan jopa +40 %:n tuloksien paranevista, joten mm. pankkisektorin toipumiselle on hinnoissa jo otettu etunojaa. Myös auto- ja perusteollisuussektoreiden tuloksien ennakoidaan Euroopassa toipuvan selvästi viime vuodesta. Yleisesti tarkastellen Euroopassa myynnin kasvuodotus on Stoxx 600 -indeksissä +6,9 % tälle vuodelle, joten talouden käänne selvästi parempaan on ennusteissa sisällä. Ilman merkittävää turbulenssia poliittiselta rintamalta tähän on olemassa edellytykset.

Q1-tuloskausi mennyt erittäin hyvin

Tulevaisuus

USA:n tulevaan verouudistukseen liittyvät kysymykset ovat olleet tapetilla osakemarkkinoillakin. Viimeisin nipu lisätietoja oli sen verran laiha, etteivät osakkeet jakaneet enää USA:ssa innostua. Presidentinvaalikampanjan aikaisten puheiden tasosta on pakitettu verouudistuksen osalta jo huomattavasti, joka yhdessä terveydenhuoltouudistuksen läpimenon kangertelun kanssa kertoo siitä, että balanssi kongressissa on vaikea saavuttaa. Kuinka paljon Trumpin hallinto uskaltaa nojata hyvään tulevaisuuden bkt-kehitykseen ja siten myöhempiin, laajempiin verotuloihin USA:n velkakestävyuden kannalta, kun tuloveroja lasketaan käytännössä miltei kaikissa tuloosuuksissa. Markkinoilla on hyvin muistissa vuoden 2011 ns. "velkakatto-kriisi", kun kongressi ei pystynyt sopimaan laissa olevan maksimivelanmäärän nostosta. Yritysten osalta merkittävää on tietysti itse yritysverokannan tason (15 %?) lisäksi myös mahdolliset verohelpotukset ulkomailla olevien voittovarojen kotiutuksesta Yhdysvaltoihin. Samoin USA:n rajoilla

tapahtuvat uudet tullimaksut tai lisäverot tulevat vaikuttamaan monen ulkomaisenkin yhtiön lähiajan näkymiin.

Euroopassa Brexit-neuvotteluiden ensimmäiset erät ovat alkaneet kipakoissa tunnelmissa. Näkemysmyserot ovat sen verran kaukana eron kustannuksista (n. 100 mrd euroa), että helppoa kahden vuoden neuvotteluaikea ei tule olemaan. Pääministeri May hakee kesäkuun alun parlamenttivaaleista laajempaa tukea ja mandaattia neuvotteluille, mutta markkinoiden kannalta loppuvuotta ajatellen punnan, brittiosakkeiden ja Britannian korkotason liikkeet tulevat olemaan heiluvaisempia tänä vuonna.

Säilytämme osakemarkkinoiden neutraalin suosituksen sekä osakkeiden sisällä USA:n markkinoiden lievän alipainon ja Euroopan lievän ylipainon suosituksemme. Erityisesti Euroopassa näkymät ovat selvästi kirkastuneet niin yritysten kuin reaaliatalouden puolella.

Säilytämme osakkeiden neutraalin suosituksen



Vaihtoehtoiset sijoitukset

Vaihtoehtoisten sijoitusten allokaatiosuosituksemme pysyy lievässä ylipainossa. Perustilanne on ennallaan: korkotaso on hyvin matala, mikä ohjaa isossa kuvassa allokaatiovaroja osaltaan epälikvideihin sijoituksiin, joissa tätä ns. epälikvidiyspreemiä (lisätuottovaadetta) metsästetään osaksi tuottoa.

Säilytämme listaamattomien lainasijoitusten omaisuuslajin suosituksemme lievässä ylipainossa. Eurooppalaisten *private debt* -rahastojen käteisen määrä tuntuu olevan jopa pienempi kuin viime vuonna samaan aikaan. Valitsemisamme sijoituskohteissa ja niiden kohdemarkkinoilla tilanne ei ole merkittävästi muuttunut. Viime vuoden lopussa tehdyt sijoitukset näyttävät tuottota-

sojen ja keskeisten tunnuslukujen valossa hyvin samankaltaisilta kuin aiemminkin, vaikka joukkovelkakirja- ja pankkilainamarkkinoilla tilanne on kehittynyt velallisen kannalta suotuisammaksi.

Vaihtovelkakirjojen markkinoilla kehitys noudatteli yleistä riskinottohalukkuutta vaihtovelkakirjalainamarkkinan profiiliin mukaisesti. Tuloskausi on sujunut Euroopassa hyvin, joka itsessään tukee myös vaihtovelkakirjamarkkinoita. Vaihtovelkakirjalainoihin liittyvän optionaalisuuden hinta on suhteellisesti edullista tällä hetkellä ja sijoituskorimme herkkyyksillä alla olevaan eurooppalaiseen osakemarkkinaan on n. 38 %. Vaihtovelka kirjallinat tarjoavatkin tällä hetkellä hyvän riskikorjatun omaisuuslajin matalien korkojen

ja kohonneiden osakemarkkina-arvostusten välissä.

Kiinteistömarkkinoilla eurooppalaisten parhaimpien keskusta- ja pitkien vuokrasopimusten kohteissa tuottovaatimukset (*yield*) ovat hyvin alhaisilla tasoilla. Erot ns. prime- ja riskillisempien kohteiden tuottovaatimuksissa ovat edelleen paikoitellen houkuttelevia varsinkin kiinteistökehityksen lisätuottoelementin näkökulmasta. Kiinteistösijoituksissa fokuoimme tällä hetkellä erityisesti tällaisiin ns. *value add* -sijoituksiin. Samoin kiinteistölainamarkkina on edelleen varsin houkutteleva ja 8-10 % tuottojen saavuttaminen on yhä mahdollista.

Markkinanäkemyks (muutos edelliseen kuukauteen)	Kuukausikohtainen suositus 1/2015 - 5/2017*																											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4
Korot: Neutraali	(=)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	3	3	3	3
Eurooppa rahamarkkinat: Neutraali	(=)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3
Eurooppa valtionlainat: Alipaino	(=)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Investment Grade: Lievä ylipaino	(=)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
High Yield ja strukturoidut tuotteet: Lievä ylipaino	(=)	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4
Senior Loan -yrityslainat: Lievä ylipaino	(=)																							5	5	4	4	4
Kehittyvät korkomarkkinat: Alipaino	(=)	3	3	3	3	3	3	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Inflaatio: Lievä alipaino	(=)	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Osakkeet: Neutraali	(=)	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	3	3	3
USA: Lievä alipaino	(=)	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2
Eurooppa: Lievä ylipaino	(=)	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Suomi: Neutraali	(=)	2	2	2	2	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3
Skandinavia: Lievä ylipaino	(=)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4
Japani: Alipaino	(=)	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	3	3	3	3	2	2	1	1	1	1	1	1
Kehittyvät markkinat: Neutraali	(=)	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Vaihtoehtoiset sijoitukset: Lievä ylipaino	(=)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4
Pääomasijoitukset: Lievä alipaino	(=)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Listaamattomat lainasijoitukset: Lievä ylipaino	(=)																							4	4	4	4	4
Kiinteistöt: Lievä ylipaino	(=)	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Vaihtovelkakirjalainat: Lievä ylipaino	(=)	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Hyödykkeet: Neutraali	(=)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3

*Kuukausikohtaisten suositusten selitteet: 1 = Alipaino, 2 = Lievä alipaino, 3 = Neutraali, 4= Lievä ylipaino, 5 = Ylipaino

Painot kuvaavat suositustamme eri omaisuuslajeissa kunkin sijoittajan omaa sijoitussuunnitelman tasapainotilannetta vastaan.

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