



Markkinakatsaus

26.11.2018

Talous- ja tulokasvu hidastuvat ensi vuonna

Osakemarkkinoiden korjaus jatkui lokakuun loppuun asti, jonka jälkeen osakkeiden hinnat ovat pysyneet matalapaineessa. Yritysten tuloskausi kolmannelta vuosineljännekseltä on päätymässä ja USA:ssa tulokasvu on yltänyt yli +25 %:iin viime vuoden vastaavaan ajankohtaan nähden. Se on kovin vauhti vuosikausiin. Työttömyysaste jatkaa laskuaan ja samalla Fed etenee koronnostojensa kanssa.

Ensi vuonna sekä talouskasvun että tulokasvun ennakoitaan jo rauhoittuvan. Kun samaan aikaan keskuspankit poistavat ylimääräistä elvytystä, on markkinoilla tiedossa aiempaa enemmän hintaheiluntaa. Kauppasota USA:n ja Kiinan välillä tuo vielä lisää mausteensa tähän soppaan. Allokatiot tuotteidemme asemoitumisesta nykytilanteesta voit lukea lisää [Allokaatiönäkemyksestämme](#).

Korkomarkkinoilla tuloskauden päättymisen on tarkoittanut uusia emittointeja yrityslainoissa. Tahti on ollut tiivis, kun yritykset ovat jälleen rynnänneet lainamarkkinoille lukitsemaan rahoituskustannuksiaan. Silti riskillisten omaisuuslajien myyntipaineen johdosta luottoriskipreemiot ovat olleet nousussa yrityslainamarkkinoilla, ja viime viikkoina on joku uusi emissio jäänyt toteutumattakin markkinaolosuhteisiin vedoten. Sinänsä eurooppalaisella yrityslainamarkkinalla nähdään merkittävä tekninen muutos vuo-

den vaihteessa, kun EKP poistuu nettomääräisenä ostajana paremmin luotto-luokitettujen (investment grade, IG) lainojen markkinoilta. Keskuspankin taseesta erääntyvistä bondeista saadut rahat pusketaan tosin edelleen vielä markkinoille, eikä toistaiseksi ole informaatiota siitä, että keskuspankki olisi vaikuttamassa ostoillaan tarkoituksella tuottokäyrän muotoon (esim. ostanalla pitkiä lainoja enemmän kuin lyhyempiä lainoja).

EKP:n ensimmäinen koronnosto on edessä vasta syyskuussa 2019, ja ennakoimme Fedin nostavan ohjaukskonsa tässä syklissä 3 %:iin. Poikkeuksellista on, että Yhdysvaltojen presidentti vaatii jo keskuspankilta koronlaskuja, kun osakemarkkinoilla on ollut viime viikkoina tukkoista. Suurempi ongelma dollarille ja markkinamekanismien toiminnalle on se, jos presidentin kommentteilla alkaisi olla vaikutusta keskuspankin itsenäisyyteen.

Osakemarkkinoiden myyntipaine on jatkunut marraskuussa, ja monet ns. momentti-osakkeet (mm. teknologia-sektori ja muut vahvan kurssinousun kokeneet osakkeet) ovat olleet selvästi myyntikohteina. Isoista S&P 500 -indeksiin yhtiöistä on pyyhkiytynyt markkina-arvoa useiden satojen miljardien dollareiden verran. Samaan aikaan tulokasvu näyttää piikanneen tässä syklissä USA:ssa, kun Q3:n tulokasvuksi printattiin jopa yli +25 %:n kasvulukuja. Ensi vuonna tulokasvu hiippuu markkinaodo-

tusten mukaan S&P 500 -indeksissä n. +10 %:iin, joka sekkin on ihan hyvä taso. Vahvin tulosten parantumisvaihe on siis takanapäin. Osakkeiden arvostuskertoimet ovatkin korjanneet selvästi alemmas loka-marraskuun kurssilaskun vaikutuksesta ja monilla indekseillä on palattu lähelle pitkän aikavälin arvostustasojen keskiarvoja.

Euroopassa poliittiset tekijät, Brexit ja Italian tilanne, ovat pitäneet lisäksi eurooppalaisia osakkeita alakuloisina. Kauppasotateemat ovat iskeneet voimalla mm. saksalaisiin vientiyrityksiin, kun mm. auto-kauppa on hyytymässä Kiinassa.

Monien tekijöiden summa ajaa nyt osakkeiden arvostustasoja alaspäin. Kuun lopun G20-kokouksesta ennakoidaankin positiivisempaa viestiä Kiinan ja USA:n välisiin kitkoihin. Trump syyttää Fediä ja kohta demokraatteja osakemarkkinoiden laskusta, mutta totuus on, että tullit ovat sotkeneet nopeasti kansainvälisiä kaup-pavirtoja ja heikentäneet myös yhdysval-talaisten yhtiöiden Kiinan operaatioita.

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

Markkinatuotot 31.10.2018

Korkomarkkinat	Tuotto 1 kk	Tuotto 2018	Tuotto 1 v.
JPM Money Mkt	0,0 %	-0,3 %	-0,3 %
JPM EMU Govt	0,0 %	-0,5 %	-1,0 %
Barcleys Infl.Linked	-0,6 %	-1,5 %	-1,2 %
JPM Credit Index	0,1 %	-0,3 %	-0,6 %
JPM High Yield	-1,2 %	-1,1 %	-1,5 %
JPM GBI EM Divers. (LC)	0,5 %	-4,6 %	-3,9 %
JPM EMBI+ (HC)	-2,1 %	-6,7 %	-6,9 %

Osakemarkkinat (paikallisvaluutta, tuotto osinkojen kanssa)	Tuotto 1 kk	Tuotto 2018	Tuotto 1 v.
OMXH Cap Helsinki	-8,5 %	2,8 %	0,6 %
Euro Stoxx 50	-5,9 %	-6,5 %	-10,6 %
Stoxx 600	-5,5 %	-4,7 %	-5,9 %
S&P 500	-6,8 %	3,0 %	7,3 %
Dow Jones	-5,0 %	3,4 %	9,9 %
Nasdaq	-9,2 %	6,7 %	9,7 %
Nikkei (Japani)	-9,0 %	-2,0 %	1,6 %
Hang Seng (Kiina)	-10,0 %	-13,7 %	-8,4 %
Intia	-4,8 %	2,3 %	4,9 %
Venäjä (RTS)	-4,9 %	2,1 %	6,5 %
Brasilia	10,2 %	14,4 %	17,6 %
MSCI Europe	-5,3 %	-4,5 %	-5,8 %
MSCI World All Country	-6,9 %	-1,8 %	0,7 %
MSCI Emerging Markets	-7,8 %	-10,4 %	-8,9 %
MSCI Latin America	2,0 %	4,9 %	7,2 %
MSCI Eastern Europe	-4,5 %	7,6 %	10,4 %

Vaihtoehtoiset sijoitukset	Tuotto 1 kk	Tuotto 2018	Tuotto 1 v.
S&P Commodity TR	-5,8 %	5,3 %	11,5 %
Öljy (spot)	-10,2 %	13,3 %	24,0 %
Kulta (spot)	1,6 %	-8,8 %	-6,2 %
HFRX Global HF	-3,5 %	-7,0 %	-6,7 %

Valuuttakurssit	31.10.2018	28.9.2018
EURUSD	1,13	1,16
EURJPY	127,76	131,93
USDJPY	112,94	113,70
EURGBP	0,89	0,89
EURSEK	10,37	10,32
EURNOK	9,54	9,45

Korkotasot	31.10.2018	28.9.2018
Yhdysvaltain keskuspankki	2,25	2,25
Euroopan keskuspankki	0,00	0,00
Japanin keskuspankki	-0,10	-0,10
Englannin keskuspankki	0,75	0,75
Euribor 3 kk	-0,32	-0,32
Euribor 12 kk	-0,15	-0,16
Saksa 10 vuotta	0,39	0,47
iTraxx Europe 5 v (IG)	73,94	68,81
iTraxx Crossover 5 v (HY)	297,60	273,78

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

Korot

Menneet tapahtumat

Euroopan talouden paras momentti on hieman hiipumassa uusimpien yritysten ostopääliköindeksien valossa. Silti tilanne on kauttaaltaan vielä hyvä ja luottamuskyselyiden pisteluvut korreloivat kasvavan tuotannon kanssa. Perustilanne mm. Saksan taloudessa on edelleen vahva, kun työttömyysaste painui 4,9 %:iin, joka on matalin taso sitten vuoden 1980. Palkkapaineet ovatkin kytemässä, mutta realisoituneeseen inflaatioon ne eivät ole vielä suuremmin valuneet. Joka tapauksessa lokakuun inflaatiovauhti nousi Saksassa +2,5 %:iin viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna.

Paine Italian valtionlainamarkkinoilla ei ole hellittänyt sekään. Neppailu EU:n kanssa jatkuu budjettikiistassa ja markkinoilla seurataan tilannetta tiiviisti. Emme ole mukana Italian valtionlainamarkkinoilla ML Korkosalkussa eikä näytä siltä, että sinne on kiire lähikuukausinakaan. Italian ensi vuoden kasvuennus-

te näyttää putoavan hallituksen +1,5 %:n tavoitteen alapuolelle ja soppa on valmis. Budjettialijäämän kasvu Maastrichtin kriteerien ulkopuolelle tulee nopeasti eteen Italiassa, jos kasvu heikkenee edes hieman nykyisestä. Ulkomaiset sijoittajat ovatkin edelleen jatkaneet Italian valtionlainojen myyntiä jälkimarkkinoilla.

Punta on puolestaan heilunut villisti Brexit-saagan edetessä. Niin sanottu ”kova irtautuminen” ilman sopimusta on edelleen mahdollinen, mikäli UK:ssa ajaututaan hallituskriisiin. Yritykset tuntuvat edelleen varautuvan jatkuvuus suunnitelmiaan myös ”kovan Brexitin” mahdollisuuteen. Saarimaan poliittinen tilanne jaksaa edelleen yllättää.

Italia edelleen kysymysmerkkinä

Nykytilanne

Eurooppalainen high yield -markkina on ollut paineessa nyt syksyllä luottoriskipreemioiden levennyttyä. Markkinoilla valmistaudutaan vähitellen EKP:n joukkolainojen osto-ohjelman netto-ostojen loppumiseen vuoden vaihteessa ja investment grade -lainoissa (luottoluokitus BBB- tai parempi) ennakoimme vaikutuksen olevan kaikkein suurin. Eurooppalainen high yield -markkina on myös väillisesti tuleessa, kun monet IG-rahastonhoitajat ovat voineet sääntöjensä puitteissa ottaa salkkuun vertailuindeksin ulkopuolisia sijoituksia. Yhdistettynä mahdolliseen korkojen nousuun, eurooppalaisen high yield -indeksin näkymät eivät ole hirveän ruusuiset korkoduraation ollessa n. 4 vuoden kantimissa.

Samaan aikaan pohjoismainen high yield -markkina on melko lailla eri asennossa. Korkoriski on erittäin matala (ML Nordic High Yield -rahastossa 0,4 vuotta) ja EKP:n osto-ohjelma verrattain kaukana. Tulokauden jäljiltä muutamia uusia emissioita on nähty pohjoismaisella markkinalla ja olemme olleet

edelleen mukana niissä hyvin valikoidusti. Luottoriskipremio on edelleen yleisesti ottaen suurempi pohjoismaisella markkinalla verrattuna eurooppalaiseen high yield -markkinaan. Kokonaistuottotaso ML Nordic High Yield -rahastossamme on n. +6,3 % marraskuun loppupuolella.

Yhdysvalloissa pörssinoteeratuissa high yield -rahastoissa on ollut ulosvirtaa luottoriskipreemioiden levennyttyä. Ylipäätään Yhdysvaltojen yritysainamarkkinoiden kysyntää ulkomailla haittaa kohonnut dollarin suojauskustannus. Valuutan suojaaminen vuositasolla maksaa mieltei 3 %:a, joka on paljon. Siinänsä korkojen nousun myötä yhdysvaltalaiset yritysainamarkkinat alkavat olla paikallissijoittajille jo jonkinlainen vaihtoehto esim. osakkeille. USA:n investment grade -yritysainamarkkinan tuottotaso on +4,8 %, mutta korkoriski duraatiolla mitattuna 8,6. Pohjoismaiset yritysainamat jatkavat suosikkeinamme vuoden loppua kohden mentäessä.

Pohjoismainen high yield -markkina yhä hyvässä vedossa

Tulevaisuus

Keskuspankkien siirtyminen elvytyksestä vähitellen kiristävämpään rahapolitiikkaan alkaa näkyä Euroopassa. Lyhyet markkinakorot eivät enää laske, mutta miinuksella ollaan vielä tukevasti. EKP joutuu kuitenkin lähiaikoina ottamaan kantaa myös eurojärjestelmän pankkien ns. TLTRO-ohjelman jatkolle, joka on erääntymässä 2020. Tämän lainaohjelman koko on yli 700 miljardia euroa, joka on osaltaan taannut halvan rahoituskanavan ongelmallisillekin eteläisen euroalueen pankeille. On enemmän kuin todennäköistä, että EKP:n koronnostojen lähestymisestä huolimatta keskuspankki lanseeraa uuden TLTRO-ohjelman. Sen verran hataralla pohjalla on monen eteläisen Euroopan pankin pääomahuolto. Italian poliittinen tilanne ja vääntö EU:n kanssa ovat linkittyneet tähän pankkien kysymykseen. Pankkijärjestelmän ja valtion kohtalon yhteys on edelleen vahva Italiassa.

Valuuttamarkkinoilla puolestaan US dollarin heikentyminen alkaa muodostua konsensusnäkemykseksi ensi vuodelle. Fedin koronnostot jatkuvat 3

%:iin ensi vuonna, muttei välttämättä tämän yli. USA:n valtiontalouden budjettialijäämä on tällä hetkellä voimakkaassa kasvussa, ja yhdessä heikentyvän talouskasvun kanssa monet ennustelaitokset ja investointipankit ennakoivatkin nyt dollarille merkittävää heikentymistä vuodelle 2019. Dollarin fundamentit ovat vähitellen kääntymässä, mutta prosessi on pitkä. Lyhyellä aikavälillä dollarin vahvistumista tukevat tekijät ovat niskan päällä, kun korkoero ei ole sulkeutumassa ja kansainvälisten markkinoiden turbulenssi pitää yllä amerikkalaisten sijoittajien lunastuspainetta ja dollarin kysyntää.

Dollarin heikentyminen alkaa olla konsensusnäkemys

Osakkeet

Menneet tapahtumat

USA:n osakemarkkinat pitävät edelleen pintansa suhteellisessa tarkastelussa muita maantieteellisiä alueita vastaan. Osinkotuotto huomioiden S&P 500 -indeksi on tuottanut paikallisvaluutoissa mitattuna n. 10 % paremmin kuin Euro Stoxx 50 -indeksi. Euroissa mitattuna ero vain kasvaa. Toisin sanoen eurooppalaiset osakkeet ovat halventuneet merkittävästi tänä vuonna jenkki-verrokkejaan vastaan. Tuloskasvu on ollut Euroopassa vaatimattomampaa, mutta kuitenkin kääntynyt pitkän hiljaiselon jälkeen hyvin plussalle. Korkeiden matala taso on painanut kuitenkin pankki- ja rahoitussektoria poliittisen pelin lisäksi ja edelleen mm. italialaiset pankit ovat selvässä myyntipaineessa.

Arvostustasot ovat kurssilaskun myötä halventuneet tuntuvasti pääindekseissä Euroopassa. Myyntipaineen jäljiltä esimerkiksi ML European Small & Mid Cap -osakerahastomme 12kk eteenpäin katsova P/E on 12,5x ja osinkotuottotaso n. 3 %. Samaan aikaan

S&P 500 -indeksin vastaava 12kk eteenpäin katsova arvostuskerroin on luokkaa 17x. Eurooppalaiset osakkeet ovat siis selvässä alennusmyynnissä jälleen USA:n indeksejä vastaan.

Kehittyvien markkinoiden tilanne on edelleen hankala. Kiinan kasvumomentin hiipuminen kauppasodan seurauksena on näkynyt voimakkaasti Kiinan osakemarkkinoilla. Hong Kongin pörssi-indeksi on alas vuoden alusta -13,7 % lokakuun lopussa, eikä merkittävää muutosta trendiin ole tullut tämän jälkeenkään. Brasilian Bovespa-indeksi puolestaan on uinut koko muuta EM-markkinaa vastaan nousten +14 % vuoden alusta sijoittajien innostuttua Brasilian uudesta markkinamyönteisestä presidentistä. Erot maittain ovat merkittävät ja niin kauan kuin kauppasotaa käydään USA:n toimesta one-on-one -menetelmällä, niin yksittäisten maaindeksien liikkeet pysyvätkin suurina.

USA:n markkinat pärjänneet edelleen parhaiten

Nykytilanne

USA:ssa yritysten tämän vuoden kolmannen vuosineljänneksen tuloskasvu on ollut häikäisevä yli +25 % suhteessa vuoden takaiseen. Alkuvuoden yhteisöveron lasku on jäänyt taka-alalle, ja nyt vahva liikevaihdon kasvu (n. +10 %) pitää yllä tuloskuntoa. Suurimmat ennusteiden ylittäjät ovat edelleen tulleet öljy- ja energiasektorilta sekä kuluttaja- ja teknologiasektorilta.

Euroopassa tuloskasvuvauhti on jäänyt USA:n tasoista ja nyt Q3:lla tuloskasvun odotetaan olevan +15 % vuoden takaiseen verrattuna. Koko tälle vuodelle Stoxx 600 -yhtiöiden tuloskasvuksi ennakoidaan +8,4 %, joka sinänsä on ihan kelpo lukema. Tulokset kasvavat vihdoin, mutta varoittajakin on näkynyt tuloskaudella. Euroopassa merkittäviä tulosvaroittajia ovat olleet mm. LafargeHolcim, Daimler ja BMW. Tulliasiat kansainvälisessä kaupassa ovat tässä osaltaan takana ja Kiinan markkinoilta on saatu ylipäätään pehmeämpiä lukuja. Autojen myynti takkuu Kiinassa. Tuoreet tilastot myös konttisatamien tavaravirroista

maailmalta tukevat tarinaa, että paras momentti maailman kaupan tavaravirtojen kasvussa on takanapäin. Ollaan siis siirtymässä rauhallisemman kasvun vaiheeseen.

Euroopassa sektoreittain tarkasteltuna öljy- ja kaasusektori vastaa tänä vuonna parhaimmasta tulosparannuksesta, ja ensi vuodelle ennakoidaan puolestaan teknologiasektorin pääsevän kovimpaan tuloskasvuun. Maittain katsottuna poliittisesta tilanteesta huolimatta Italian pääindeksin ennakoidaan pääsevän kaksinumeroiseen tuloskasvuun ensi vuonna. Saksassa tuloskasvu puolestaan saattaa jäädä DAX-indeksissä jopa miinukselle tänä vuonna. Kaiken kaikkiaan vaikuttaa siltä, että yhdysvaltalaisen yritysten tulosten parantumisen paras momentti tässä syklissä on osumassa kuluneeseen vuoteen. S&P 500 -indeksin tulosennusteita lasketaan hieman tällä hetkellä, mutta ennusteissa oleva +10 %:n tulosparannus ensi vuodelle olisi kyllä edelleen kelpo suoritus.

Q3-tuloskausi meni USA:ssa hyvin

Tulevaisuus

Merkittävän korjausliikkeen jälkeen osakkeiden hintojen nousu vuoden loppua kohti on todennäköisempää. USA:ssa omien osakkeiden takaisinostot jatkuvat edelleen ja lokakuussa koetun kurssilaskun jäljiltä ostomandaatteja ryhdytään toteuttamaan markkinoilla. Yritysten omien osakkeiden takaisinostot jälkimarkkinoilta ovat olleet tässä syklissä merkittävä tuki markkinoille.

Kauppapolitiikka on tärkein reaalielämyksessä nyt muutosta tuova tekijä. Sijoittajien sentimenttikin heiluu voimakkaasti kauppasodan uutisvirralla. Tullit vaikuttavat tällä hetkellä merkittävästi tavaravirtoihin. Tämän vuoden Q3:lla niiden kiinalaisten tuotteiden, joihin USA:n asettamat 25 %:n lisätullit asetettiin, tuonti USA:han tippui yli 13 % vuoden takaiseen verrattuna. Kiina häviää markkinaosuuksia nyt reippaalla tahdilla Yhdysvaltojen markkinoilla verrattuna sellaisiin maihin ja talousalueisiin, joilla on sopimukset Yhdysvaltojen kanssa olemassa. Mutta myös USA:ssa nähdään vaikutuksia – mm. soijapapujen vienti Kiinaan on romahtanut -98 % tänä vuonna.

Samaan aikaan USA:n talouden perustilanne

on kuitenkin vahva. USA:n bkt-vauhti Q3:lla on jopa +3,5 %:n luokkaa, mutta maailman talouden pienen yskähdyksen myötä Q4-vauhti hiipunee n. +2,5 %:iin. Syyskuun teollisuustuotantolukujen perusteella investointikysynnälle herkäät alakomponentit olivat nousussa jo kolmatta kuukautta ja siten kertovat edelleen vahvaa viestiä USA:n talouden kysyntätilanteesta. Kuitenkin asuntomarkkinoilla on selviä rauhoittumisen merkkejä ja mm. rakentajien oma luottamusindeksi tippui jo lokakuussa. USA:n bkt:n ennakoidaan laskevan n. +2 %:n kasvuvauhtiin ensi vuodeksi samaan aikaan, kun yritysten tuloskehitys rauhoittuu 2018 vuoden hurjasta, yli +25 %:n kasvuvauhdista.

Emme odota USA:n talouden ajautuvan taantumaan ensi vuonna maailman talouden edelleen hyvän kasvuvauhdin jatkuessa. Tämä sillä kaveaattilla, ettei USA:n ja Kiinan kauppasodassa ajauduta ylitsepääsemättömiin kiistoihin. Arvioimme edelleen, että osakemarkkinat tarjoavat kuitenkin tässä taloussyklin vaiheessa ja vallitsevan tuloskasvun myötä paremmat edellytykset arvonnousulle kuin matalariskiset korkoinstrumentit.

Taloukasvu rauhoittuu ensi vuonna

Vaihtoehtoiset sijoitukset

Riskittömän korkotason alhaisuus erityisesti euroalueella ajaa sijoituksia edelleen omaisuuslajeihin, joissa ei ole päivittäistä lunastusmahdollisuutta. Näin sijoittaja tavoittelee korkeampaa tuottoa johtuen osaltaan tästä heikommasta likviditeetistä ja siihen liittyvästä likviditeettipreemiosta. Monen sijoittajan salkkuun vaihtoehtoiset sijoitukset sopivatkin hyvin.

Eurooppalaisissa private debt -rahastoissa olevan sijoituskapasiteetin määrä ei ennen alkuvuotta 2018 ollut tilastojen valossa merkittävästi kasvanut aiemmin nähtyjä tasoja korkeammaksi, mutta tämä kehitys on muuttunut ja ns. kuivan ruudin määrä on kasvanut merkittävästi ja on nyt selvästi korkeammalla tasolla. Uusia sijoitusmahdollisuuksia tulee private debt -markkinoille tasaisesti, kun mm. pankkien sääntelykehikon kiristyminen avaa sijoittajille uusia mahdollisuuksia. Tyypillisesti kasvava sijoituskapasiteetin määrä johtaa suurempaan kilpailuun hyvistä sijoituskoh-

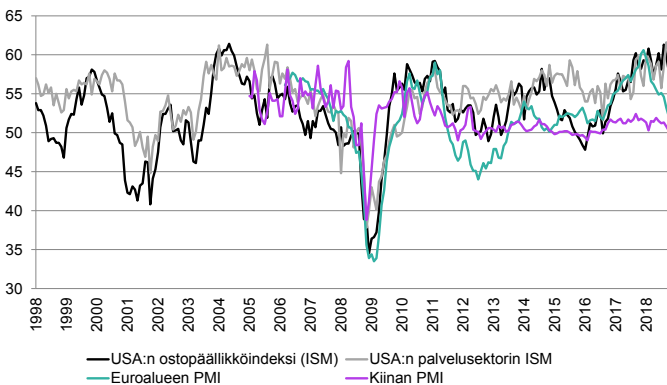
teista ja tekee niiden löytämisestä vaikeampaa. Kokonaisuutena markkinatilanne on mielestämme edelleen suotuisa private debt -sijoittamiselle pitkän aikavälin sijoittajan näkökulmasta erityisesti verrattuna perinteisiin omaisuusluokkiin. Markkinatilanteen osalta tulee kuitenkin huomata, että private debt -markkina koostuu useasta erilaisesta ns. alamarkkinasta ja näiden alamarkkinoiden markkinatilanteissa voi olla suuriakin eroja.

Private equity -markkinoilla puolestaan arvostustasot ovat kaikkien aikojen huipputasolla. Viimeksi vuonna 2006-2007 näillä arvostustasolla 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 edelleen erittäin selektiivisesti. Sijoituksia on tehty vain niihin markkinan osiin,

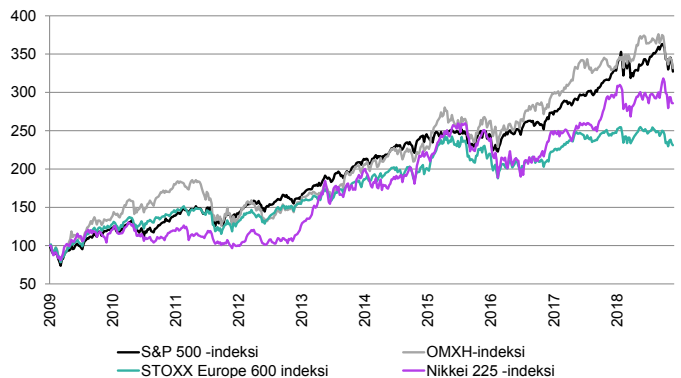
joissa näkemyksemme mukaan on vähemmän kilpailua. Esimerkiksi perinteisten buy-out -sijoitusten sijaan olemme tehneet sijoituksia pohjoismaisiin kasvurahastoihin, tai jos koemme, että managerilla on poikkeuksellista kykyä tehdä onnistuneita sijoituksia vaikeammassakin ympäristössä.

Euroopan kiinteistömarkkinoilla ja erityisesti ns. core-kohteiden (kaupunkien keskustojen parhaat toimistot) osalta tuottotasot sijoittajalle ovat painuneet kovan kysynnän ja matalan korkotason vuoksi 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.

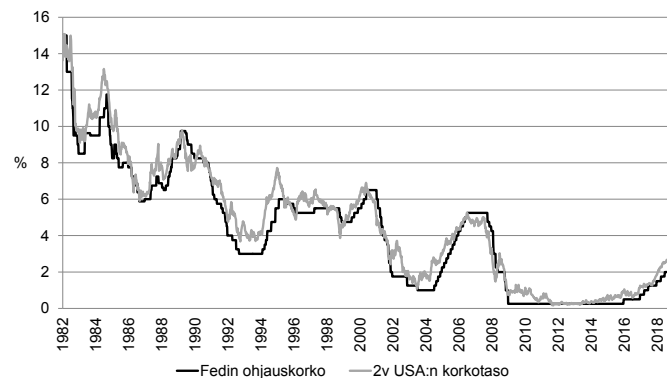
Ostopäällikköindeksien kehitys



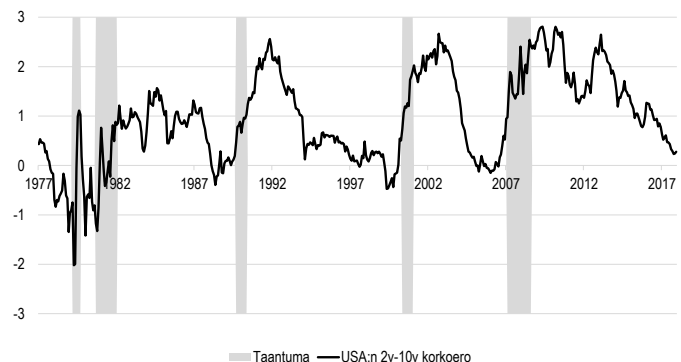
Osakeindeksien kehitys (2.1.2009 = 100)



USA:n keskuspankki Fedin ohjaukorko 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. Vakuutusneottajan tulee huolellisesti perehtyä vakuutuksen ja sijoituskohteiden ehtoihin ja esitteisiin ennen vakuutuksen ottamista, vakuutukseen tehtäviä muutoksia tai sijoituskohteiden valitsemista tai muuttamista.