



## Markkinakatsaus

19.9.2018

### Kaikkien aikojen osakenousu USA:ssa

**Osakemarkkinat päättyivät elokuun loppuun kaikkien aikojen pisimpään nousuputkeen USA:ssa. Finanssi-kriisistä yhdeksän vuotta ja viisi kuukautta kestänyt nousu on samalla vienyt S&P 500 -indeksin uuteen kaikkien aikojen huippuunsa. Reaalitalouden sykli on vielä muuttaman kuukauden päässä vastavasta. Vahva tuloskausi Q2:lla tuki osakkeiden nousukiihdytystä ja USA:n osakemarkkinoiden vahvuus suhteessa muuhun maailmaan on nyt jo historiallisessakin perspektiivissä huomattava. USA:n talous porskuttaa kaikilla sylintereillä (bkt-kasvu on n. +4 % tällä hetkellä), eikä inflaatio ole merkittävämmän vielä herännyt. Allokatiotuotteidemme asemoitumisesta nykytilanteesta voit lukea lisää [Allokationäkemyksestämme](#).**

**Korkomarkkinoilla ei ole nähty suuria liikeitä lomien jälkeen. EKP jatkaa vielä syyskuussa taseostojaan joukkolainamarkkinoilla 30 mrd euron edestä, mutta tämän jälkeen 15 mrd per kuukausi vuoden loppuun asti. Sitten ostot ovat aikataulun mukaan ohi. Ensimmäiseen koronnostoon on kuitenkin vielä matkaa – odotamme**

EKP:n liikahtavan vasta syksyllä 2019. Inflaatio on varovasti heräämässä euroalueella ja liikkumassa kohti EKP:n 2 %:n tavoitetta. Koska inflaatio-odotukset ovat vielä maltillisia ja palkkapaineet aisoissa, EKP:lla ei ole kiire aloittaa koronnostosykliä.

Norja ja Ruotsi ehtivät aloittaa koronnostosyklusinsa ennen euroaluetta. Kehittyvillä korkomarkkinoilla (EM) paine jatkuu, kun dollariikviditeetin väheneminen ja dollarin vahvuus pitävät sijoittajat hermostuneena. Sinänsä mitään mullistavaa lunastusvirtaa ei kansainvälisiltä EM-korkorahastoilta ole vielä nähty. Yrittäjämarkkinoilla perustilanne on pysynyt samana – luottoriskipreemiot ovat isossa kuvassa edelleen matalalla ja korkoriski indeksitasolla merkittävä suhteessa luottoriskipreemioiden antamaan tuottopuskuriin. Siksi suosimme korkoriskin aktiivista hallintaa ja lyhyen korkoriskin (duraation) sijoituksia tällä hetkellä.

**Lehman Brothersin konkurssihakemuksessa on kulunut nyt syyskuun puoleessa välissä kymmenen vuotta ja osakkeet pinnistivät merkkipäivän kunniaksi uuden kaikkien aikojen pisimpään kestäneen nousu-**

**putken USA:ssa. Tänä vuonna erityisesti USA:n osakemarkkinat ovat päihittäneet eurooppalaiset pääindeksit ja EM-pörssit selvästi. Oikeastaan vain Intian markkina ja Helsingin pääindeksi ovat pystyneet haastamaan jenkkipörssit paikallisvaluutoissa tarkasteltuna.**

Tuloskasvu on edelleen todella vahvaa USA:ssa. Tälle vuodelle ennakoidaan yhä +23 %:n kasvua vuoteen 2017 verrattuna. Euroopassa tuloskasvu on vauvumpaa, mutta positiivisten odotusten vallitessa tälle vuodelle ennakoidaan +8 %:n kasvua. EM-yhtiöiden tuloskasvuodotuksia on markkinoilla laskettu, mutta edelleen ennakoidaan +15 %:n kasvua tälle vuodelle. Kauppasotaretoriikka kiihtyy parasta aikaa, kun neuvottelut takkuavat Kiinan ja USA:n välillä. Nopean ratkaisun löytymiseen ei kannata mielestämme tuudittautua, ja siksi EM-maiden yllä pysyy negatiivinen asetelma jonkin aikaa. Fedin koronnostojen jatkuminen ja yhä jatkuva dollarin vahvistuspaine pitävät edelleen velkaisia ja ulkomaan rahoituksesta riippuvaisia EM-valtioita paineessa.

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

### Markkinatuotot 31.8.2018

Korkomarkkinat	Tuotto 1 kk	Tuotto 2018	Tuotto 1 v.
JPM Money Mkt	0,0 %	-0,2 %	-0,3 %
JPM EMU Govt	-0,6 %	-0,3 %	-0,2 %
Barclays Infl.Linked	-1,0 %	-0,8 %	0,7 %
JPM Credit Index	0,2 %	0,0 %	0,2 %
JPM High Yield	0,1 %	0,2 %	1,4 %
JPM GBI EM Divers. (LC)	-5,6 %	-7,6 %	-8,1 %
JPM EMBI+ (HC)	-3,1 %	-7,3 %	-7,7 %
Osakemarkkinat	Tuotto 1 kk	Tuotto 2018	Tuotto 1 v.
(paikallisvaluutta, tuotto osinkojen kanssa)			
OMXH Cap Helsinki	2,1 %	13,1 %	14,1 %
Euro Stoxx 50	-3,7 %	-0,9 %	1,8 %
Stoxx 600	-2,1 %	0,6 %	5,1 %
S&P 500	3,3 %	9,9 %	19,7 %
Dow Jones	2,6 %	6,7 %	21,0 %
Nasdaq	5,9 %	18,3 %	27,5 %
Nikkei (Japani)	1,4 %	1,5 %	18,6 %
Hang Seng (Kiina)	-2,1 %	-4,1 %	3,1 %
Intia	2,9 %	14,5 %	23,2 %
Venäjä (RTS)	-6,7 %	-2,0 %	4,4 %
Brasilia	-3,2 %	0,4 %	8,2 %
MSCI Europe	-2,2 %	0,3 %	4,9 %
MSCI World All Country	1,1 %	5,0 %	12,9 %
MSCI Emerging Markets	-0,5 %	-1,7 %	4,3 %
MSCI Latin America	-2,2 %	1,0 %	5,6 %
MSCI Eastern Europe	0,0 %	7,8 %	13,4 %

Vaihtoehtoiset sijoitukset	Tuotto 1 kk	Tuotto 2018	Tuotto 1 v.
S&P Commodity TR	1,1 %	7,6 %	22,2 %
Öljy (spot)	3,2 %	18,9 %	39,6 %
Kulta (spot)	-2,2 %	-9,5 %	-10,2 %
HFRX Global HF	0,2 %	-2,7 %	-1,5 %

Valuuttakurssit	31.8.2018	31.7.2018
EURUSD	1,16	1,17
EURJPY	128,84	130,79
USDJPY	111,03	111,86
EURGBP	0,90	0,89
EURSEK	10,60	10,28
EURNOK	9,73	9,54

Korkotasot		
Yhdysvaltain keskuspankki	2,00	2,00
Euroopan keskuspankki	0,00	0,00
Japanin keskuspankki	-0,10	-0,10
Englannin keskuspankki	0,75	0,50
Euribor 3 kk	-0,32	-0,32
Euribor 12 kk	-0,17	-0,18
Saksa 10 vuotta	0,33	0,44
iTraxx Europe 5 v (IG)	68,26	61,90
iTraxx Crossover 5 v (HY)	299,32	283,35

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

# Korot

## Menneet tapahtumat

Euroopan ydininflaatio tippui uudelleen 1 %:n tasolle ja nostattaa hieman kulmakarvoja jälleen EKP:ssa. Toki positiivisella puolella on, että palkkakehitys neuvoteltujen sopimusten osalta on Euroopassa ollut jo yli +2 %, joten USA:n vanavedessä palkkojen nousu on heräämässä Euroopassakin. Italian tilanne ei ole sinänsä rauhoittunut, kun maan valtionlainojen korot olivat elokuun lopussa lähellä tämän vuoden toukokuun korkeimpia tasojaan. Luottoluokittaja Fitch asetti Italian valtionlainojen luottoluokituksensa (vielä IG-luokassa) negatiivisille näkymille, mikä nostaa todennäköisyyttä, että tie *high yield* -maailmaan lähestyy. *High yield* -status vaikeuttaisi lisää EKP:n mahdollisuutta tukea Italian valtionlainamarkkinoita sen aikaa, kun QE-ohjelman alla valtionlainojen ostot ovat vielä päällä. Se tietäisi rahoitusmarkkinoilla lisää turbulenssia ja Italian pankkisektorille painetta. Tätä ei helpota Italian nykyisen hallituksen populistinen sävy budjet-

*Korkomarkkinat  
lännessä stabiilina*

## Nykytilanne

Tuloskauden päättyminen käynnisti perinteisesti lomien jälkeen myös yrityslainojen uusemissiomarkkinat. Euroopassa elokuun loppuun mentäessä oli uusia yrityslainoja liikkeeseen laskettu 184 mrd euron edestä, joten tahti jäi vain hieman 2017 ennätysvuodesta. Pohjoismaissakin elokuun loppu vilkasti heti uusemissiot. Olemme olleet hyvin valikoivia uusien emissioiden suhteen, sillä luottoriskilisät tämän vuoden pienestä leventymisestä huolimatta ovat edelleen isossa kuvassa kireitä. Joissakin tapauksissa lainadokumentaatio jätti vielä mielestämme parantamisen varaa, ja niistä ystävistä teimme myös päätöksiä jättää sijoittamatta uusiin lainoihin.

Pohjoismainen *high yield* -markkina on toiminut kaiken kaikkiaan hyvin: ML Nordic High Yield -strategiamme on noussut syyskuun puoleen väliin mentäessä +4 %, kun vastaavasti eurooppalainen laaja *high yield* -indeksi on nipin napin plussalla. Luot-

*Pohjoismaiset  
yrityslaina-  
markkinat iskussa*

tialijäämänsä kasvattamisesta – vastoin EU:n linjaa.

Italia pysyneeikin markkinoiden polttopisteessä tänä syksynä, kun riskinä on, että jokin puolue hallituskoalitiosta vetäytyy vaalilupausten toteutumatta jättämisen vuoksi ja siten ajaututtaisiin uusiin parlamenttivaaleihin. Samalla Italia suunnittelee aloittavansa pitkän tauon jälkeen jälleen USD-määräisten valtionlainojen liikkeeseenlaskut sijoittajapohjan laajentamiseksi, kun EKP:n QE-ohjelman aktiivisuus loppuu vuodenvaihteessa. Etelärintamalta ei siis mitään uut-

toriskipreemiot ovat edelleen leveämmällä Pohjoismaissa, mutta erityisesti korkoriski on merkittävästi matalampi. Siinä missä Nordic High Yield -salkkumme korkoduraatio on 0,4 vuotta, on vastaavasti *euro high yield* -indeksin korkoduraatio 4,4 vuotta. Salkkumme herkkyyys korkotason nousulle on siis vain murto-osa eurooppalaiseen yleismarkkinoihin verrattuna. Lisäksi lainadokumentaatio on joka tapauksessa useasti jopa sijoittajan kannalta parempilaatuinen pohjoismaisissa *high yield* -lainoissa (ei välttämättä suomalaisissa), joten pidämme edelleen pohjoismaisia *high yield* -markkinoita kiinnostavina tässä korkoympäristössä. Silti selektiivisyyteen on syytä, ja osallistuumme ML Nordic High Yield -sijoituskorissa toistaiseksi vain kolmeen uusemissioon kesälomakauden jälkeen.

## Tulevaisuus

EKP ennusti syyskuun kokouksessaan euroalueen bkt-kasvuksi ensi vuodelle +1,8 % ja vuodelle 2020 +1,7 %. Keskuspankin inflaatioennuste pysyy tiukasti +1,7 %:ssa lähivuosille. Koronnostosityklin alkaminen euroalueella on hinnoiteltu syksyille 2019, joka on mielestämme relevantti aikataulu. Euroalueen talouskasvun momenttiin on tullut pieni rauhoittuminen, kun mm. Italian bkt-kasvu hiipui Q2:lla, ja on nyt jälleen vain +1,2 % vuodentakaiseen verrattuna (edellinen +1,4 %). Keskuspankin tilannetta tukevat kuitenkin viimeiset havainnot inflaatiokehityksestä mm. Etelä-Euroopasta, jossa palkkakehitys on lähtenyt pieneen nousuun vuosien jälkeen.

Inflaatio-odotukset ovat myös USA:ssa hieman nousussa, kun viimeisimpien Michiganin yliopiston kuluttajakyselyjen mukaan pitkän aikavälin odotukset ovat jo 2,6 %:ssa. Tämä heijastelee palkkapienien nousua, jotka ovat selvästi päälle 3 %:ssa USA:ssa. Ennakoimme Fediltä vielä kahta koronnostoa tänä vuonna.

Ruotsissa ja Norjassa aletaan valmistautua myös ohjauskoron nostoihin ja sitä myötä ennakoim-

me kummallekin kruunulle vahvistumista niin euroa kuin dollariakin vastaan. Koronnostot alkavat kuitenkin hyvin rauhallisesti. Ensimmäinen koronnosto Norjassa nähdään nyt syyskuussa. Kummassakin maassa keskeinen huomiomme kiinnittyy kotitalouksien kulutusikäytymisen mahdolliseen muutokseen ja asuntomarkkinoiden tilanteeseen koronnostosityklin alkamisen myötä.

Länsimaissa keskuspankkisyykliin kääntyminen Fedin perässä on siis vihdoin saamassa enemmän virtaa. EM-maissa jo valmiiksi huterilla fundamenteilla varustetut maat ovat ongelmassa. Argentiinassa keskuspankki nosti ohjauskoron 60 %:iin (inflaatio yli 40 %) ja Turkissakin vihdoin valuutan puolustamiseksi ohjauskorko nostettiin 24 %:iin. Kehittyville korkomarkkinoille ei mielestämme edelleenkään ole kovin kiirettä, sillä dollariliikviditeetin supistuminen maailmalla kauppasota-asioiden kanssa on iso negatiivinen tekijä monelle EM-maalle.

*Keskuspankit  
pienentävät  
elvytystä*

## Osakkeet

### Menneet tapahtumat

Nyt syyskuun puolivälissä on vierähtänyt kymmenen vuotta Lehman Brothers -finanssikonsernin konkurssihakemuksesta ja riskilliset omaisuuslajit jatkavat laajalti nousuaan vuoden 2009 pohjilta. USA:n osakemarkkinat ovat kivunneet laajoista markkinoista kaikkein vahvimmin, mutta Suomen pääindeksi vieläpä paremmin (tarkastelu paikallisvaluutoissa, osingot huomioitu). USA:ssa yritysten tuloskasvu on ollut lähtökohtaisesti vahvempaa kuin euroalueella, kun jo 2011 Yhdysvalloissa firmojen yhteenlasketut tulokset kipusivat finanssikriisiä edeltävien tasojen päälle. Euroopassa Stoxx 600 -indeksissä ollaan puolestaan edelleen alle finanssikriisiä edeltävien yritysten tuloksissa. Se selittää eniten eurooppalaisten pörssien Yhdysvaltoja heikompaa kehitystä tässä syklissä.

Tänä vuonna jenkkipörssien nousu suhteessa laajoihin eurooppalaisiin indekseihin ja EM-pörssiin on ollut historiallisestikin merkittävää. S&P 500

-indeksi on noussut elokuun loppuun +9,9 %, kun Stoxx 600 -indeksi vain +0,6 % (paikallisvaluutoissa). Monet teknologiayhtiöt ovatkin kivunneet USA:ssa jo sellaisille arvostustasoille perinteisillä arvostusmittareilla, että voidaan yksittäisissä yhtiöissä puhua ylikuumentuneesta markkinasta. Mutta kokonaisuutena esimerkiksi S&P 500 -indeksin 12kk eteenpäin katsovaan tuloskasvuodotukseen nähden, indeksin P/E-kerroin on n. 17x, jota ei voi luonnehtia äärimmäisen kalliiksi. Samalla mittarilla Euroopassa Stoxx 600 -indeksin P/E-kerroin on vain noin 14x. Tuloskasvu on siis tukenut osakemarkkinoiden nousua. EM-pörssiindeksit alkavat puolestaan kääntyä jo "karhumarkkinan" puolelle (laskua yli -20 % edellisestä kurssihiipusta) Kiinan paikallismarkkinoiden johdolla. Kehittyvien markkinoiden pörssiin on kohdistunut myyntiä kauppasotaretoriikan kiihdyttyä.

*USA:ssa osakemarkkinat uusiin huippuihin*

### Nykytilanne

Vuoden toisen neljänneksen tulosraporttien jäljiltä on selvää, että yhdysvaltalaisen yritysten tuloskunto on pysynyt edelleen hurjana. Tälle vuodelle ennakoidaan yhä n. +23 %:n tuloskasvua ja ensi vuodelle +10 %:n tulosten paranemista. USA:ssa ennusteita on jopa hilattu vähän ylemmäs Q2:n jäljiltä, kun mm. telekommunikaatio- ja terveydenhuoltosektoreille on satanut ennustenostaja. Yritysverotuksen keventäminen alkuvuonna on takana, ja nyt tuloskehitystä tukee hyvä reaaliatalouden tilanne. Työttömyysaste on alle 4 % ja USA:ssa ollaankin käytännössä täystyöllisyystilanteessa. Silti rima on verrattain korkealla tulosenusteiden nostojen jäljiltä, joten tulospettymyksiin ei näillä tasoilla ole varaa. Euroopassa tuloskehitys oli Q2:lla maltillisempaa. Stoxx 500 -indeksin yhtiöille ennakoidaan tälle vuodelle +8,2 %:n tuloskasvua ja ensi vuodelle +9 %:n tulosten nousua. Euroopan viimeaikainen talouden momentin pieni hiipuminen (näkyvyyden mm. ostopäällikköindekseissä) on laittanut markkinoil-

la tulosenusteisiin hieman laskupainetta. Mutta edelleen ollaan hyvällä uralla, kun vihdoin eurooppalaisten yritysten tulokset kasvavat. Edelleen majoillaan kuitenkin tuloskasvussa finanssikriisiä edeltäneiden tasojen alla.

Kauppasotakysymykset heijastuvat kyllä tällä hetkellä eurooppalasiinkin yhtiöihin, sillä monet investintihyödykkeitä valmistavat vientiyhtiöt ovat linkittyneet suoraan Aasian kysyntään ja maailmankaupan kehitykseen. EM-pörssiin näkyy eniten tällä hetkellä tulosenusteiden laskua, mutta yhä ollaan absoluuttisesti Eurooppaa paremmissa tuloskasvuodotusten tasoilla. Markkinoilla ennakoidaan MSCI-EM -indeksin tuloskasvuksi +15 % tälle vuodelle ja +11 % ensi vuodelle. EM-pörssiin kohdistuu tällä hetkellä lunastusvirtaa varsinkin amerikkalaisten sijoittajien kääntäessä omistuksiaan edelleen kohti kotimaata.

*Tuloskehitys edelleen vahvaa USA:ssa*

### Tulevaisuus

Osakkeiden hintojen nousun ja talouden hyvän performanssin myötä kuluttajien luottamus tulevaisuuteen on USA:ssa 17 vuoden huipuissa. Luottamuksen korrelaatio varallisuusarvojen kehitykseen on merkittävä, ja vanha osakkeiden nousutrendi ruokkii kotitalouksien kulutuskäyttäytymistä tällä hetkellä.

Velkavivun käyttäminen USA:n osakkeiden ostoon eli ns. "margin debt" on tällä hetkellä noin 3 %:n tasolla suhteutettuna USA:n bkt:hen, joka on kyllä aika paljon. Samoilla tasoilla USA:n osakemarkkina on aiemmin osoittanut taipumisen merkkejä. Tällä hetkellä kuitenkin tuloskasvumomentti on vahva, eikä trendin käännöksen puolesta ole vielä huutavia merkkejä. Kauppasota olisi eskaloituessaan kyllä yksi tällainen negatiivinen tekijä. Kiinan ja USA:n välisen kaupan epätasapainon korjaantuminen markkinoiden kannalta rakentavassa hengessä on epätodennäköistä tullien ja muiden tariffien myötä. Kummallakin osapuolella on paljon pelissä. Mikäli USA asettaa uhkaamansa seuraavat 200 mrd dollarin tullit kiinalaisille

hyödykkeille, siirtyy polttopisteeseen Kiinan juanin tilanne. Edellisten tullien vaikutusta puskuroitiin Kiinassa juanin de facto devalvoitumisella, mutta liian nopea valuutan heikentyminen luo inflaatiopaineita ja sitä kautta koronnostopaineita. Kiinassa on juuri saatu elvytysruiskeella aikaan lyhyen aikavälin kasvuedellytyksien paranemisen, eikä kiristyvä rahapolitiikka nyt sopisi EM-pörssien riskinottohalukkuudelle. Kiinan ja muiden EM-valtioiden osuus maailman taloudesta kasvaa koko ajan ja siten ne integroituvat koko ajan tiiviimmin myös länsimarkkinoihin.

Q2-tulosjulkistusten yhteydessä yritykset puhuivat enemmän kauppasota-asioista, kuin enää verokevennyksistä. Se alkaa olla vallitseva markkinateema, kun valmistaudutaan USA:n välikaaleihin. Pinnalla olevista riskeistä huolimatta arvioimme, että osakemarkkinat tarjoavat edelleen tässä taloussyklissä ja vallitsevan tuloskasvun myötä paremmat edellytykset arvonnousulle kuin matalariskiset korkoinstrumentit.

*Kauppasodan uhka on todellinen – EM paineessa*

# 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 likviditeettipremiosta. Monen sijoittajan salkkuun tämä sopii 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 selvästi. Uusia sijoitusmahdollisuuksia tulee *private debt* -markkinoille tasaisesti, kun mm. pankkien sääntelykehikon kiristyminen avaa sijoittajille uusia mahdollisuuksia. Tyypillisesti kasvava sijoituskapasiteetin määrä johtaa suurempaan kilpailuun hy-

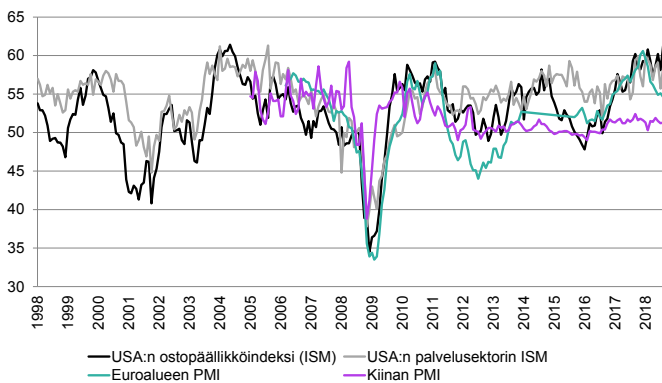
vistä sijoituskohteista ja tekee niiden löytämisestä vaikeampaa. Kokonaisuutena markkinatilanne on mielestämme edelleen suotuisa *private debt* -sijoittamiselle pitkän aikavälin sijoittajan näkökulmasta erityisesti verrattuna perinteisiin omaisuusluokkiin.

*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 edelleen erittäin selektiivisesti. Sijoituksia on tehty vain niihin markkinan osiin, joissa näkemyksemme mukaan on vähemmän kilpailua. Esimerkiksi perinteisten *buy-out* -sijoitusten sijaan

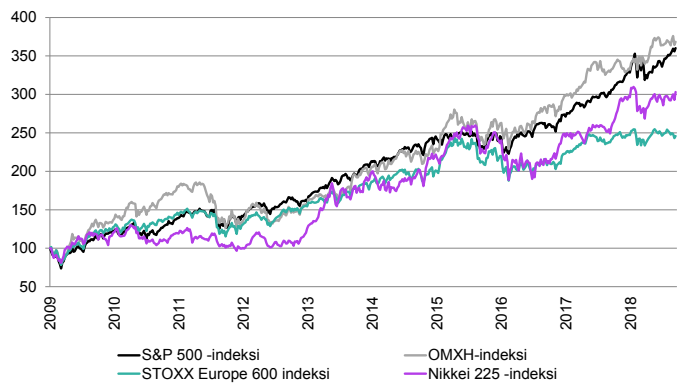
olemme tehneet sijoituksia pohjoismaisiin kasvurahastoihin, tai jos koemme, että managerilla on poikkeuksellista kykyä tehdä onnistuneita sijoituksia vaikeammassakin ympäristössä.

Euroopan kiinteistömarkkinoilla ja erityisesti ns. *core*-kohteiden (kaupunkien keskustojen parhaat toimistot) osalta tuotto- 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.

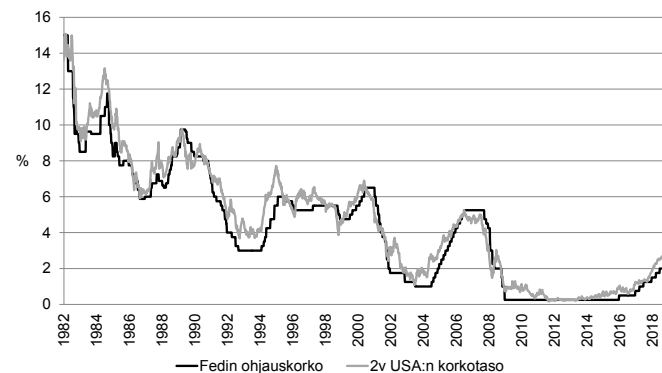
## Ostopäällikköindeksien kehitys



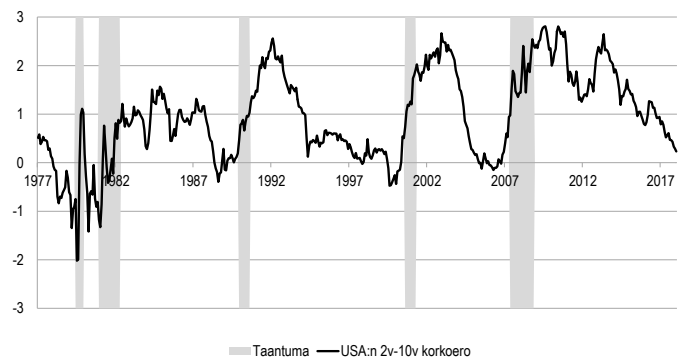
## Osakeindeksien kehitys (2.1.2009 = 100)



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



## 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.