

MARKKINAKATSAUS

marraskuu 2020



SIJOITUSMARKKINAT NYT

POIMINTAMME TALouden TILANTEESTA



PÄÄKIRJOITUS

Virusrokotteiden kehittäminen kasvattaa optimismia 3



TALOUSTILANNE EUROOPASSA

Positiivisia näkymiä rajoitteiden keskellä 4



TALOUSTILANNE YHDYSVALLOISSA

Virustartunnat hidastavat talouden paluuta normaaliin 5



OSAKEMARKKINAT

Pelot väistyivät marraskuussa 6



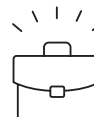
KORKOMARKKINAT

Erittäin vahvaa menoa marraskuussa... 7



SIJOITUSTEN ALLOKAATIO

Kasvatimme sijoitussalkun osakeriskiä..... 8



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Ympäristö 9



VIRUSROKOTTEIDEN KEHITTÄMINEN KASVATTA A OPTIMISMIA

Sijoitusmarkkinat toipuivat hyvin marraskuussa syksyn koronavirustartuntojen lisääntymisestä. Yhdysvaltojen presidentinvaalien tulos ja uutiset tehokkaiden koronavirusrokotteiden valmistumisesta vähensivät markkinoiden epävarmuutta. Poliittisen vallan todennäköinen jakautuminen Yhdysvalloissa vähentää uuden hallinnon mahdollisuuksia laajoihin uudistuksiin. Aikaisempiin kokemuksiin perustuen presidentin kanssa erimielinen senaatti on ollut hyvä osaketuottojen kannalta.

Marraskuu oli maailman osakemarkkinoille erittäin hyvä kuukausi tartuntojen leviämistä ja valtioiden osittaisista rajoitustoimista huolimatta. Euroopassa osakekurssit nousivat lähes 14 %, mikä oli historiallisen suuri liike yhden kuukauden aikana. Osakekurssien nousu kertoo markkinoiden katsovan nykyisen haastavan virustilanteen ja väliaikaisesti heikentyvien talousnäkömyien toiselle puolelle kevääseen, kun rokotteen odotetaan palauttavan talouden aktiviteetin lähemmäksi normaalia.

Pandemian aikana teknologiasektori on toiminut osakemarkkinoilla turvasatamana. Tehokkaan koronaviruserokotteen kehittäminen palauttaa markkinoiden huomion takaisin syklisiin osakkeisiin ja palauttaa teknologialle sen kasvusektoriroolin. Euroopan osakemarkkinoilla energia-, pankki- ja vakuutussektoreilla on iso paino, joiden arvostus on matalalla tasolla.

Osakemarkkinoiden optimismi talouskasvun elpymisestä ei tarttunut markkinakorkoihin. Yhdysvalloissa valtionlainakorot olivat lähes muuttumattomat ja Euroopassakin Saksan kymmenen vuoden valtionlainan korko nousi vain hieman. Yhdysvalloissa poliitikoiden ongelmat päästä sopuun tukipaketista talouden tukemiseksi heikentävät näkymiä. Keskuspankki joutuukin osallistumaan talouden tukemiseen vielä pitkälle ensi vuoteen. Poliittiset ongelmat eivät rajoitu Yhdysvaltoihin. Myös euroalueella ne hidastavat valtioiden tukitoimenpiteitä.

Korkosijoitusten osalta kaikki sijoitusluokat tuottivat marraskuussa positiivisesti. Eri korkosijoitusluokkien tuotot vaihtelivat valtionlainojen 0,1 % tuotosta huonomman riskiluokan yrityslainojen 4,1 % tuottoon. Vaimeat talousnäkömyt ja keskuspankkien tuki markkinoille ovat pitäneet

markkinakorot matalina ja suunnanneet korkomarkkinoiden sijoituksia riskillisempiin korkosijoitusluokkiin. Pitkällä aikavälillä ja talousnäkömyien elpymässä valtionlainakorkojen tuottomahdollisuus on rajallinen ja niihin liittyvä korkoriski voi myös toteutua. Riskillisistä yrityslainoista saatavat tuottolisät tai lainojen tuottotasot eivät ole kovin houkuttelevia aikaisempiin tuottoihin verrattuna. Sen sijaan, kun katsotaan korkosijoitusluokkia kokonaisuutena, niiden tarjoama tuotto on nykyolosuhteissa suhteellisen hyvä.

Koronavirustartuntojen uudelleen leviäminen Euroopassa ja Yhdysvalloissa heikentää talousnäkömyä väliaikaisesti tulevien kuukausien aikana. Kevään raskaiden kokemusten perusteella valtiot ovat tällä kertaa pyrkineet vain osittaisia rajoitteita käyttäen minimoimaan pandemian vastaisten toimenpiteiden negatiiviset vaikutukset talouteen. Lisäksi keskuspankkien ja valtioiden runsas tuki on auttanut talouskasvua. Aikaisempiin taantumiin verrattuna nykyisen taantumun voidaan sanoa olevan itse aiheutettu pandemian leviämisen estämiseksi asetetuilla rajoitteilla. Niinpä rokotteen laaja jakelu ja käyttöönotto ensi vuoden alussa näyttäisi mahdollistavan suhteellisen nopean paluun normaaliin kesään mennessä.



Ilkka Laru CEFA
korkosalkunhoitaja

POSITIIVISIA NÄKymiÄ RAJOITTEIDEN KESKELLÄ



Virustartuntojen toinen aalto ja euroalueen valtioiden käyttöönottamattomat osittaiset rajoitustoimet hidastavat talouden kasvunäkymiä vuoden viimeisellä neljänneksellä. Kasvun ennustetaan hidastuvan kolmannesta vuosineljänneksestä noin 2 % - 3 %. Siitä huolimatta, että rajoitteisiin joudutaan turvautumaan vielä vuoden 2021 alkupuolella, näkymät ovat ensi vuodelle suhteellisen positiiviset virusrokotteiden odotetun käyttöönoton myötä.

Euroalueen teollisuuden ostopäällikköiden indeksi laski marraskuussa tasolle 53,8 (lokakuu 54,8). Indeksien pysyminen laajentumisen (> 50) alueella oli pitkälti Saksan teollisuuden ansiota. Tilanne muissa euroalueen maissa oli heikompi. Euroalueen palvelusektorin ostopäällikköindeksi laski marraskuussa puolestaan tasolle 41,7 (lokakuu 46,9) koronavirustartuntojen kasvun ja osittaisten rajoitteiden käyttöönoton hidastaessa talouden aktiiviteettiä euroalueella. Ostopäällikköiden yhdistetty indeksi laski lokakuusta tasolle 45,3 (lokakuu 50,0).

Euroalueen kokonaisinflaatio (v/v) pysyi marraskuussa alustavien tietojen mukaan muuttumattomana lokakuusta (marraskuu -0,3 %, lokakuu -0,3 %). Myös pohjainflaatio pysyi marraskuussa muuttumattomana ennätysalhaisella tasolla jo kolmatta kuukautta (marraskuu 0,2 %). Inflaationäkymissä on odotettavissa muutosta aikaisintaan ensivuoden puolella, kun virustartuntojen ja rajoitteiden vaikutusten odotetaan väistyvän virusrokotteen jakelun alkaessa.

Marraskuussa julkaistu euroalueen lokakuun työttömyysluku (8,4 %) oli odotusten mukainen ja nousi syyskuusta 0,1 %-yksikköä. Työttömyysluvun julkaisun yhteydessä Euroopan Unionin tilastotoimisto (Eurostat) päivitti aikaisemmin ilmoitettuja työttömyyslukuja ylöspäin. Nyt näyttäisikin siltä, että pandemian aikainen huippu työttömyydessä oli heinäkuussa (8,7 %) ja luku on sen jälkeen ollut laskussa. Tähän positiiviseen suuntaukseen voi tulla väliaikainen

muutos lähikuukausien aikana, kun valtiot ovat olleet pakotettuja uusiin rajoitteisiin vastatessaan viruksen toiseen aaltoon.

Euroopan keskuspankin neuvosto ei kokoustanut marraskuussa. Lokakuun lopun kokouksesta julkistetun muistion mukaan neuvosto on yhä enemmän huolissaan talouden ja inflaation näkymistä. Keskuspankki onkin ilmoittanut lisäävän tukeansa markkinoille seuraavassa kokouksessaan varmistukseksi rahoitusolosuhteiden säilymisen suotuisina. Viimeaikaiset positiiviset rokoteuutiset ovat markkinoiden kannalta hyvä asia, mutta eivät todennäköisesti vaikuta vielä tässä vaiheessa keskuspankin tekemisiin. Joulukuun kokouksessaan keskuspankki todennäköisesti pidentää nykyisiä tukiohjelmia ja mahdollisesti kasvattaa kuukausittaisia arvopaperiostojensa määrää.

Korkosijoitusmarkkinoiden kannalta keskuspankin mahdolliset toimenpiteet eivät tuo toistaiseksi muutoksia valitsevaan tilanteeseen. Vaimeiden talousnäkyvien ja keskuspankin toimenpiteiden seurauksena markkinakorot pysyvät matalina. Rokoteuutinen on kuitenkin ensimmäinen merkki siitä, että markkinat voivat aloittaa normalisoitumisen jollain aikavälillä. Tämä voi tapahtua aikaisintaan sitten, kun suurin osa väestöstä saadaan rokotettua. Markkina-arvioissa tätä saadaan kuitenkin odottaa todennäköisesti pitkälle ensi vuoteen. Keskuspankin neuvoston seuraava kokous on 10.12.2020.



VIRUSTARTUNNAT HIDASTAVAT TALOUDEN PALUUTA NORMAALIIN



Yhdysvaltojen talous on ollut elpymisvaiheessa jo useamman kuukauden. Koronavirustartuntojen voimakas kasvu syksyn aikana on kuitenkin heikentänyt näkymiä väliaikaisesti. Marraskuussa julkaistut talousluvut kertovat talouden paluun normaaliin jatkuvan, mutta luvut ja näkymät olisivat olleet parempia ilman tartuntojen kasvua. Heikentyneet talousluvut voivat kuitenkin auttaa kongressia uusien tukipakettien aikaansaamisessa. Talous tarvitsee rokotetta, mutta kestää aikansa ennen sen laajamittaisia vaikutuksia.

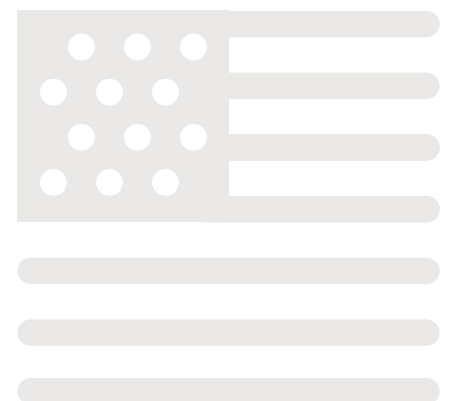
Teollisuuden palautuminen marraskuussa jatkui edelleen siitä huolimatta, että ostopäälliköiden indeksin (ISM) laski hieman lokakuusta (marraskuu 57,5, lokakuu 59,3). Indeksien osatekijöistä työllisyys laski selkeästi virustartuntojen kasvaessa. Myös tilausten ja tuotannon kasvu hidastui. Sektorin kommentit tulevaisuudennäkymistä ovat olleet virustilanteesta huolimatta positiiviset.

Myös palvelusektori jatkoi kasvua marraskuussa, vaikka sektorin ostopäälliköiden indeksi laski lokakuusta (marraskuu 55,9, lokakuu 56,6). Laskusta huolimatta marraskuu oli palvelusektorille kuudes laajentumisen kuukausi kevään rajoitteiden purkamisen jälkeen. Indeksiä laskivat lokakuusta uusien tilauksien ja aktiviteetin maltillistuminen. Marraskuun työllisyysraportti oli odotuksia pehmeämpi maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen kasvun alittaessa odotukset. Marraskuun lisäys oli lokakuun hieman alaspäin tarkistettua lukua selkeästi pienempi (marraskuu 245 0000, lokakuu 610 000). Koronavirustartuntojen lisääntyminen syksyn aikana on selkeästi hidastanut työllistymistä erityisesti palvelusektorilla. Näkymät ovat vaimeat myös lähikuukausina.

Työttömyysaste laski marraskuussa tasolle 6,7 % (lokakuu 6,9 %), mutta johtui työvoiman osallistumisasteen laskusta, kun yhä useampi työntekijä jättäytyi työvoiman ulkopuolelle. Vaikka työllisyystilanne on keväästä lähtien parantunut, työttömiä on edelleen lähes 10 miljoonaa enemmän kuin ennen pandemiaa. Työllisyystilanne paranee hitaasti. Sekä alustavat että jatkuvat työttömyysturvahakemukset vähenivät edelleen marraskuussa.

Yhdysvaltojen keskuspankin heti marraskuun alun presidentinvaalien jälkeen pidetty avomarkkinakomitean kokous ei tuonut muutoksia pankin rahapolitiikkaan. Komitean mukaan talouden aktiviteetti ja työllisyys ovat jatkaneet elpymistä, mutta toteaa myös samalla viruksen vaikuttavan talouskehitykseen jatkossa. Presidentin vaalien tulos, jossa valta jakautuu tasaisemmin edustajainhuoneeseen ja senaatissa, ennakoivat vaikeampia neuvotteluja tukipaketeista ja suurempaa roolia keskuspankille talouden tukemisessa.

Keskuspankki on onnistunut pitämään markkinakorot matalalla tasolla huolimatta pankin taseen huomattavasta kasvattamisesta. Positiivisten talousuutisten ja osakemarkkinoiden nousun myötä pitkät markkinakorot ovat syksyn aikana yrittäneet nousta, mutta toistaiseksi nousu on ollut maltillista. Rokoteuutiset ennakoivat paluuta normaaliin ensi vuoden jälkimmäisellä puoliskolla, mutta koronavirustilanteen paheneminen heikentää vuoden alun näkymiä. Pankin rahapolitiikkaan ei odoteta merkittäviä muutoksia joulukuun kokouksessa. Pankin seuraavan kokouksen päätökset julkaistaan 16.12.2020.





PELOT VÄISTYIVÄT MARRASKUUSSA

Lokakuussa vallinneet pelkotilat väistyivät marraskuun alussa. Markkinat olivat olleet paineessa koronataartuntojen kasvaessa ja USA:n presidentinvaalien tulosepävarmuuden ollessa korkealla. USA:n presidentinvaalien tuloksen selvittyä markkinat lähtivät odotusten vastaisesti jyrkkään nousuun. Markkinoille riitti, että vaalit olivat ohi, vaikka tulos näyttikin aluksi epäselvältä. Bidenin voiton varmistuessa kurssinousu jatkui.

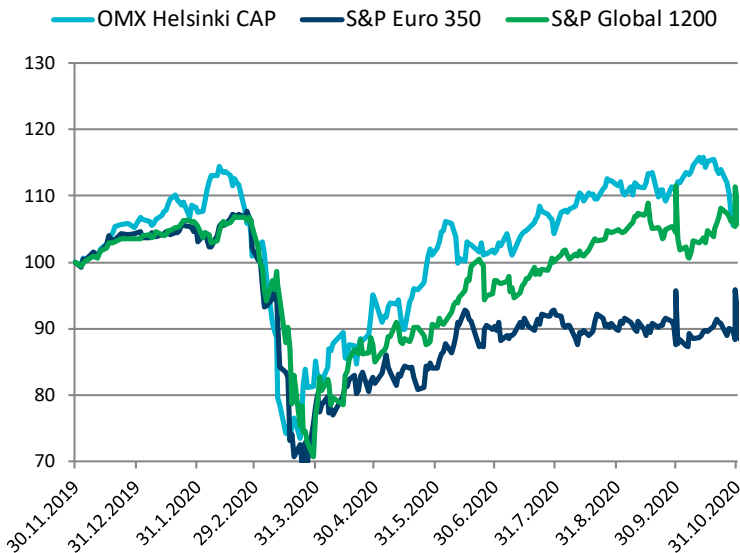
Koronarokotteen julkaiseminen 9.11. lisäsi nousumomenttia ja marraskuusta muodostui yksi lähihistorian parhaista osaketuottokuukausista. Maailman indeksi nousi paikallisissa valuutoissa 12,0 % ja euroissa 9,8 %. Osakekurssit nousivat Euroopassa 13,9 %, mikä oli selvästi enemmän kuin USA:n 10,9 % nousu. Dollarin heikkeneminen laski USA:n euromääräisen tuoton 8,0 %:iin.

Maailman ja erityisesti Euroopan virustilanne jatkoi eska-

loituksiaan marraskuun alun aikana. Euroopan rajoitus-

Kolmannen vuosineljänneksen tuloskausi oli erittäin vahva. Yritykset ovat pystyneet supistamaan kulujaan odotettua enemmän heikentyneessä kysyntätilanteessa. Vahva tuloskehitys nosti omalta osaltaan kurseja marraskuun aikana. Tuloskehityksen odotetaan jatkuneen hyvänä viimeisellä vuosineljänneksellä.

Erittäin massiiviset valtioiden ja keskuspankkien elvytystoimet ja erittäin löysä rahapolitiikka tukevat riskiomaisuusluokkien hinnoitteluja. Koronarokotusten alkaminen ja talouskasvun elpymisen ensi vuoden alusta lähtien nostavat omalta osaltaan positiivista ilmapiiriä ja tukevat kurssikehitystä. Erittäin vahvan marraskuun jälkeen markkinat vetänevät kuitenkin hetken henkeä.



Lahde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

Olli Tuuri

osakesalkunhoitaja



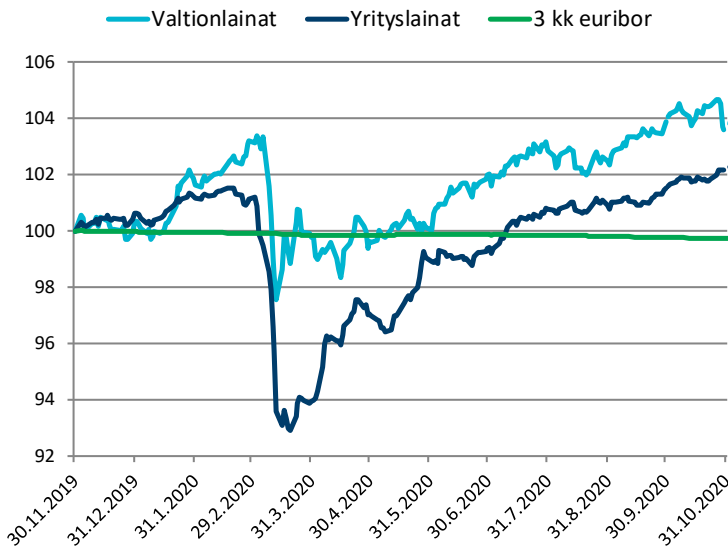


ERITTÄIN VAHVAA MENOA MARRASKUUSSA

Marraskuu oli erittäin vahva niin osake kuin korkomarkkinoilla. Koroissa varsinkin yrityslainat pärjäsivät hyvin. Riskirallia ruokkivat marraskuussa etenkin lukuisat positiiviset rokoteuutiset sekä Yhdysvaltojen presidentin- ja kongressivaalien ratkeaminen, joiden lopputulema oli mahdollisesti kaikkein markkinaystävällisin.

Pitkät korot nousivat hieman marraskuussa ja matala korkoriski toimi. Myös reunavaltioiden suosiminen kannatti, koska niiden valtionlainamarkkinat olivat selvästi positiivisia marraskuussa, kun taas pohjoiset euromaat olivat kaikki miinuksella. Yrityslainoissa tuotot olivat marraskuussa erittäin hyviä, varsinkin High Yieldin noustessa useita prosentteja.

Pandemian aiheuttama talouspoliittinen turvaverkko näyttää toimivan hyvin, kun Euroopan keskuspankki (EKP) on painanut euroalueen keskikoron alimmilleen ikinä ja reunavaltioiden riskipreemiot lähes ennätysalhaisiksi. Negatiiviseen korkoympäristöön ei ole muutoksia tiedossa vielä aikoihin ja tulevasta EKP:n kokouksesta odotetaan lisää elvytystä lähinnä osto-ohjelmien pidentämisellä ja kasvattamisella sekä pankkirahoituksen pidentämisellä.



Lahde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

Mikko Rautiainen
korkosalkunhoitaja





KASVATIMME SIJOITUSSALKUN OSAKERISKIÄ











Marraskuun positiiviset uutiset toimivan koronavirusrokotteen kehittämisestä nostivat osakekurseja. Samaan aikaan Yhdysvaltojen presidentinvaaleihin liittyvä epävarmuus laski merkittävästi. Paluuta normaaliin ennakoivat uutiset aloittivat osakemarkkinoilla sektorirotaation, jossa sijoittajat siirsivät sijoituksiansa pois pandemian aikana turvasatamana toimineelta teknologiasektorilta kohti syklisiä osakkeita. Odotamme, että osakemarkkinoiden positiivinen kehitys jatkuu tulevina kuukausina.

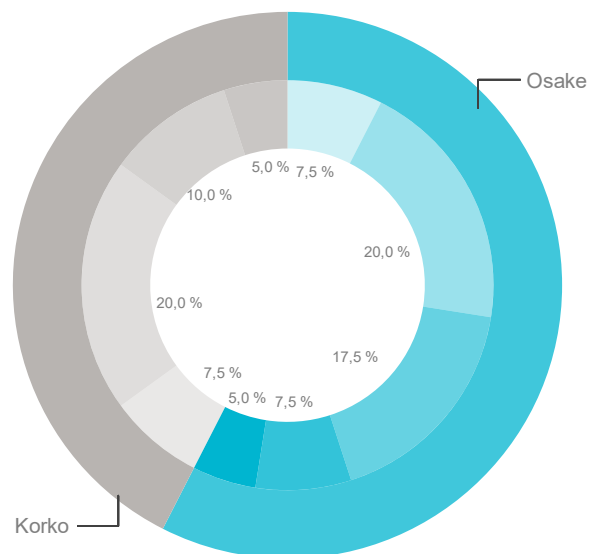
Kuukauden aikana kasvatimme osakkeiden ylipainoa viidellä prosenttiyksiköllä ja rahoitimme muutoksen pienentämällä vastaavalla määrällä paremman riskiluokan yrityslainojen ylipainoa. Muutoksessa nostimme eurooppalaiset osakemarkkinat neutraalista ylipainoon ja vastaavasti kehittyvät osakemarkkinat alipainosta neutraaliin. Muissa osakesijoituksissa Pohjois-Amerikkalaiset ja Aasia-Tyynimeri-alueen osakesijoitukset ovat edelleen ylipainossa. Suomalaiset osakkeet ovat neutraalipainossa. Tiedostamme, että koronaviruksen toisella aallolla voi olla negatiivisia vaikutuksia talouteen ja sitä kautta osakekursseihin lähikuukausina. Tästä huolimatta sijoitusympäristö alhaisine markkinakorkoineen on mielestämme suosiollinen riskinottamiselle.

Korkosijoituksissa suosimme edelleen yrityslainoja ja pidimme korkosijoitusluokkien painotukset ennallaan. Sekä paremman että huonomman riskiluokan yrityslainat ovat edelleen ylipainossa. Rahamarkkina- ja valtionlainasijoitukset ovat edelleen alipainossa ja kehittyvien maiden korkosijoitukset neutraalipainossa.

Yritysriskin ylipainotuksesta huolimatta laskemme sijoitussalkun luottoriskin vahvasta ylipainosta lievään ylipainoon. Muutos tarkoittaa yrityslainaluokkien sisällä sijoitusten kohdentamista paremmin riskiluokiteltuihin lainoihin. Yrityslainoille maksettavat tuottolisät ovat laskeneet selvästi, eivätkä tarjoa enää yhtä houkuttelevaa korvausta riskintosta kuin muutama kuukausi sitten.

Korkoriskin suhteen pysymme lievässä alipainossa. Euroalueen heikon talousnäköyksen seurauksena Euroopan keskuspankki on ennakoinut lisää rahapoliittista elvytystä seuraavassa kokouksessaan joulukuussa. Valtionlainakorot näyttäisivät pysyvän toistaiseksi matalalla tasolla. Valtionlainojen tarjonnan kasvu ja mahdollinen talouden elpyminen voivat jatkossa muuttaa tilanteen pitkien markkinakorkojen osalta.

Osake	Suosittelava paino
 Suomi	7,5 %
 Eurooppa	20,0 %
 Pohjois-Amerikka	17,5 %
 Aasia-Tyynimeri	7,5 %
 Kehittyvät markkinat	5,0 %
Korko	Suosittelava paino
 Rahamarkkina	0,0 %
 Valtionlainat	7,5 %
 Yrityslainat (IG)	20,0 %
 Yrityslainat (HY)	10,0 %
 Kehittyvien maiden lainat	5,0 %





SÄÄSTÖPANKKI YMPÄRISTÖ

Rahasto pähkinäkuoressa

Säästöpankki Ympäristö on erikoissijoitusrahasto, jonka sijoituskohteet keskittyvät ilmastonmuutoksen torjumiseen sekä ympäristöinnovaatioihin. Säästöpankki Ympäristö on temaattinen rahasto, jossa kestävän kehityksen tavoitteet ohjaavat sijoitusprosessia. Rahaston sijoitukset noudattavat Sp-Rahastoyhtiön ESG-politiikkaa (ESG on lyhenne sanoista Environmental (ympäristö), Social (yhteiskuntavastuu) ja Governance (hallintotapa)).

Sijoitusfilosofia

Säästöpankki Ympäristö sijoittaa neljään omaisuusluokkaan, jotka ovat: suorat osakkeet, osakerahastot, korkopohjaiset sijoitukset ja pääomasijoitukset eli suorat sijoitukset yrityksiin tai hankkeisiin. Näissä kaikissa sijoituskohteissa yhteisenä nimittäjänä on ympäristöä edistävä toiminta. Konkreettisenä esimerkkinä tästä ovat mm. sijoituksemme vihreisiin joukkovelkakirjalainoihin. Valitsemassamme kohteessa lainan varat käytetään sähköauto-leasing toiminnan rahoittamiseen.

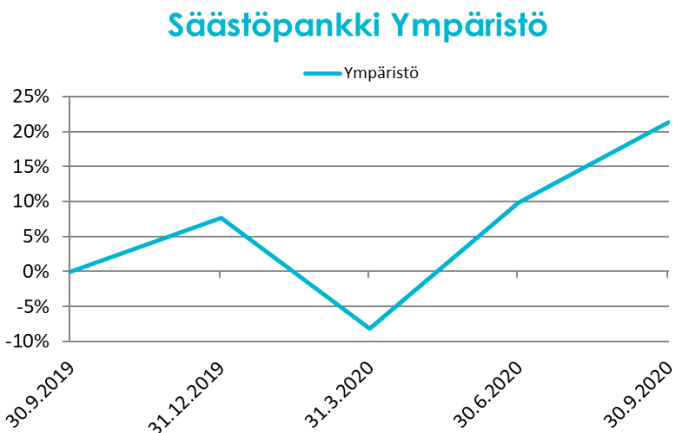
Rahastossa sovellamme samoja sijoitusstrategian peruspilareita kuin muissakin rahastoissamme. Peruspilarimme omistamissamme yrityksissä ovat hyvä yrityskulttuuri, selkeät kilpailuedut, kannattava kasvu ja vahva taloudellinen asema.

Julkaisemme vastuullisuusraportin rahaston sijoituksista neljä kertaa vuodessa. Raportissa kerromme Säästöpankki Ympäristö -rahaston sijoituskohteista tarkemmin ja mitä muutoksia olemme niihin tehneet.

Miksi juuri nyt?

Kestävän kehityksen sijoituskohteet ovat olleet viime vuosina ajankohtainen teema ja viime viikkojen aikana saimme lisää trendiä tukevia uutisia. EU:n Green Dealin tavoitteena on saavuttaa ilmastoneutraalius vuoteen 2050 mennessä sekä talouskasvua, tukemalla ympäristöinnovaatioita ja muuttamalla teollisuuksia kestävän kehityksen mukaisiksi. Syyskuussa Kiina lupasi aikovansa hiilineutraaliksi vuoteen 2060 mennessä. Japanin ilmastopolitiikassa tapahtui suuri muutos, kun uusi pääministeri linjasi, että Japani aikoo olla hiilineutraali vuoteen 2050 mennessä. Yhdysvalloissa demokraattien presidenttiehdokkaan tavoitteena on tukea koronan runtelemaa taloutta "New Green Deal":in avulla. Mikäli ennakkosuosikki Joe Biden voittaa presidentinvaalit ja demokraatit saavat enemmistön sekä senaatissa että edustajainhuoneessa, edellytykset tälle ohjelmalle ovat hyvät. Edellä mainitut kunniahimoiset ohjelmat tulevat vaatimaan valtavia panostuksia. Poliittisten panostusten kautta ympäristösijoittaja tulee hyötymään kasvavista markkinoista, paranevasta kannattavuudesta ja lisääntyvien sijoitusvirtojen tuomasta arvonkehityksestä.

Rahaston merkinnät ja lunastukset tehdään neljännesvuosittain. Seuraava sijoitusikkuna sulkeutuu 31.12.



Lähde: Sp-Varainhoito

Tämä esitys on laadittu yksinomaan informaatiotarkoituksessa. Esityksen sisältöä ei sen vuoksi tule pitää tarjouksena tai hyväksyntänä. Esityksessä ei oteta huomioon yksittäisen henkilön taloudellista asemaa, sijoituskokemusta ja -tietämystä tai muita seikkoja. Siinä ei myöskään oteta huomioon rahoitusvälineen soveltuvuutta tai tarkoituksenmukaisuutta yksittäiselle henkilölle. Esityksen sisältämiä tietoja ei sen vuoksi tule pitää yksilöllisenä sijoitusneuvontana. Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta tuotosta. Esitys on laadittu Sp-Rahastoyhtiön omista lähteistä ja julkisista lähteistä saatujen tietojen perusteella ja kohtuullisiin toimepiteisiin on ryhdytty sen varmistamiseksi, että tiedot ovat todenperäisiä ja että ne eivät ole harhaanjohtavia. Esityksen laadinnassa ei kuitenkaan ole otettu huomioon pankkialaisuuden piiriin kuuluvia tietoja, jotka ovat saattaneet olla rahastoyhtiön tai sen palveluksessa olevien käytettävissä. Emme vastaa esitykseen sisältyneen virheellisen tai epätäydellisen tiedon aiheuttamasta vahingosta. Koska kaikkien arvopaperikaupankäyntiin liittyy riskejä, emme myöskään vastaa vahingosta, joka on aiheutunut jollekin sen johdosta, että hän on käynyt kauppaa pitäen lähtökohtanaan tämän esityksen sisältämiä suosituksia tai ennusteita. Tätä esitystä ei saa jäljentää tai muulla tavoin monistaa ilman Sp-Rahastoyhtiön etukäteistä kirjallista lupaa.

Anders Pelli

salkunhoitaja



TAHDO ENEMMÄN, ME AUTAMME.



 Sp-Rahastoyhtiö

 Säästöpankkien Varainhoito

Sp-Rahastoyhtiö Oy • Teollisuuskatu 33 • 00510 HELSINKI • Puh. 010 436 6440 • Y-tunnus: 1795631-6