

MARKKINAKATSAUS

heinäkuu 2020



SIJOITUSMARKKINAT NYT

POIMINTAMME TALouden TILANTEESTA



PÄÄKIRJOITUS

Tasaantumista markkinoilla 3



TALoustILANNE EUROOPASSA

Talous taantumassa, elpyminen alkamassa 4



TALoustILANNE YHDYSVALLOISSA

Hidasta elpymistä 5



OSAKEMARKKINAT

Positiivista kehitystä rajoitusten vähetessä 6



KORKOMARKKINAT

Yhä alemmas 7



SIJOITUSTEN ALLOKAATIO

Osakkeiden paino neutraaliin 8



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki High Yield 9



TASAANTUMISTA MARKKINOILLA

Sijoitusmarkkinoiden palautuminen pandemiasta jatkui heinäkuussa markkinoiden runsaan likviditeetin tukemana. Korkomarkkinoilla valtionlainojen korot laskivat, samoin kuin riskillisille yritysainoille maksetut tuottolisät. Osakemarkkinoilla kehitys oli epäyhtenäisempää. Euroalueella hyvin alkanut osakekuukausi kääntyi laskuun kuukauden lopulla koronavirustartuntojen lisääntymisen myötä. Euron valuuttakurssi vahvistui selkeästi Yhdysvaltojen dollariin nähden.

Keskuspankit ovat kevään voimakkaiden markkinoiden tukitoimien jälkeen pidättäytyneet lisäkevennyksistä. Tehdyt toimenpiteet ovat rauhoittaneet markkinat, eikä edes valtioiden huomattava velkaantuminen ole saanut epävarmuutta nousuun. Euroopassa myös valtioiden pääsy sopuun 750 miljardin euron tukipaketista oli sijoitusmarkkinoille hyvä uutinen. Suurin riski talousnäkyville ja sijoitusmarkkinoille ovat tällä hetkellä viruksen toinen aalto ja valtioiden tukitoimenpiteiden päättymisen, ennen kuin talouskasvu on päässyt elpymään.

Euroalue on pandemian torjunnassa onnistunut suhteellisen hyvin, mikä lyhentää taloudelliseen elpymiseen tarvittavaa aikaa. Yhdysvalloissa tartunnat ovat kääntyneet uudestaan nousuun, jonka seurauksena rajoitteisiin on jouduttu palaamaan. Tämä tietää talouskasvulle hitaampaa elpymistä kulutuskysynnän laskiessa. Toimivan rokotteen kehittäminen muuttaisi näkymiä huomattavasti. Laajassa mittakaavassa tällainen ratkaisu olisi mahdollisesti saatavilla vasta reilusti ensi vuoden puolella.

Osakemarkkinoilla toisen vuosineljänneksen tuloskausi oli suhteellisen vahva. Yritysten ilmoittamat absoluuttiset luvut ovat olleet rumat, mutta ne ovat yllättäneet positiivisesti suhteessa odotuksiin. Tässä ovat auttaneet mm. yritysten suuret kustannussäästöt ja raaka-aineiden hinto-

jen lasku. Jatkon osalta yritysten ohjeistukset ovat olleet varovaiset. Odotuksia paremmat tulokset ovat osaltansa nostaneet osakekurssuja. Kurssikehitykseen liittyy paljon odotuksia pandemian nopeasta päättymisestä ja talouskasvun elpymisestä.

Korkomarkkinoilla tilanne ei kesän aikana ole paljon muuttunut. Vaimeiden talousnäkyvien ja keskuspankkien tukitoimenpiteiden seurauksena valtionlainojen odotettu tuotto on matala. Korkomarkkinoilla ehkä eniten arvoa on edelleen jäljellä riskillisissä yritysainoissa siitä huolimatta, että näiden arvostustasot ovat jatkaneet nousua heinäkuussa. Lainojen kallistumisesta huolimatta, näille maksettavat tuottolisät ovat historiaan verrattuna vielä toistaiseksi kohtuulliset. Yritysainoihin liittyvää luottoriskiä madaltaa keskuspankkien kevyt rahapolitiikka ja odotukset talouden elpymisestä. Kehittyvillä korkomarkkinoilla muissa kuin paikallisissa valuutoissa liikkeeseen lasketut valtionlainat ja yritysainat ovat hyötäneet Yhdysvaltojen markkinakorkojen laskusta ja dollarin arvon heikentymisestä.

Kevyt raha- ja finanssipolitiikka ja näiden seurauksena markkinoiden runsas rahamäärä ovat pitäneet talouskasvua yllä, mutta myös ajaneet sijoittajat yhä riskillisempiin sijoitusluokkiin. Sijoituskohteiden hintatasot ovat nousseet, kun sijoituksille ei ole vähemmän riskillisistä sijoitusluokista löytynyt vaihtoehtoa. Markkinoiden kallistuessa sijoittajat ovat tulleet herkimmiksi negatiivisille uutisille. Geopoliittiset jännitteet ja Yhdysvaltojen marraskuun presidentinvaalit ovat aiheita, joita seurataan tulevien kuukausien aikana.



Ilkka Laru CEFA
korkosalkunhoitaja

TALOUS TAANTUMASSA, ELPYMINEN ALKAMASSA



Euroalueen talous hidastui alustavien tietojen mukaan toisella vuosineljänneksellä 12,1 % ensimmäisestä neljänneksestä. Koronaviruksen aiheuttamasta pandemiasta ja sen leviämisen estämiseksi asetetuista rajoitteista johtuva hidastuminen oli odotusten mukainen ja selkeästi hitaampaa kuin ensimmäisen neljänneksen -3,6 %, jolloin pandemian vaikutukset olivat vasta alkamassa. Suurin tekijä hidastumisen taustalla oli kulutuskysynnän voimakas lasku.

Rajoitteiden purku ja viranomaisten tukitoimenpiteet kevään ja kesän aikana ovat kasvattaneet taloudellista aktiiviteettia ja tulevat näkymään alkaneella kolmannella vuosineljänneksellä selvästi parantuneina kasvulukuina. Euroalue on onnistunut suhteellisen hyvin pandemian torjumisessa ja taloudellisen toiminnan elvyttämisessä. Suurin riski talousnäkyville on viruksen mahdollinen toinen aalto rajoitteiden purkamisen jälkeen. Koronaviruksen aiheuttamien tartuntojen määrä onkin osin kääntynyt nousuun ja rajoitteita on jouduttu ottamaan uudelleen käyttöön. Aikaisemmasta poiketen laajoihin sulkutoimenpiteisiin ei ehkä tarvitse ryhtyä.

Taloudellisen aktiiviteetin elpyminen näkyy euroalueen ostopäälliköiden indekseissä, jotka nousivat heinäkuussa. Teollisuuden indeksi nousi heinäkuussa tasolle 51,8 (kesäkuu 47,4) ja euroalueen palvelusektorin indeksi nousi puolestaan tasolle 54,7 (kesäkuu 48,3). Ostopäälliköiden yhdistetty indeksi nousi tasolle 54,9 (kesäkuu 48,5). Indeksien kehitys kertoo vahvasta aloituksesta kolmannelle vuosineljännekselle. Riskit kasvunäkymille ovat edelleen suuret, jos uusien virustartuntojen määrä kasvaa.

Euroalueen työttömyys kesäkuussa oli hieman toukokuuta korkeampi (7,8 %, 7,7 %). Pandemian aiheuttaman taantumien syvyys huomioiden, euroalueen työttömyys ei ole noussut kovin korkealle. Yhtenä auttavana tekijänä ovat ol-

leet valtioiden työllisyysohjelmat, mitkä ovat vähentäneet työttömien määrää. Työllisyyden palautumisen pandemiaa edeltäville tasoille odotetaan kestävän pitkälle ensi vuoden puolelle.

Euroopan keskuspankin neuvosto ei tehnyt muutoksia pankin ohjauskorkoon heinäkuun kokouksessaan. Neuvosto haluaa arvioida kesäkuussa tehtyjen rahapolitiikan lisäeväntösten vaikutuksen euroalueen talouteen. Tuolloin keskuspankki kasvatti arvopapereiden osto-ohjelman määrää ja samalla piden si ohjelman kestoaikaa. Pankki ostaa tällä hetkellä kuukausittain markkinoilta arvopapereita noin runsaalla 100 miljardilla eurolla. Lisäksi pankki piden si sen taseessa erääntyvien sijoitusten uudelleen sijoittamisen kestoaikaa.

Alkukesän ja kesän aikana saaduista parantuneista talouslukuista huolimatta, keskuspankin näkemyksen mukaan riskit euroalueen taloudelle ovat edelleen alaspäin. Hinta-paineita ei ole ja inflaatiokehitys on jäämässä pidemmäksi aikaa keskuspankin kahden prosentin tavoitteesta. Pankilla on myös huoli valtioiden tukitoimien loppumisesta syksyn aikana, ennen kuin elpyminen pandemian jälkeen on päässyt kunnolla alkuun.

Keskuspankin toimet ovat rauhoittaneet sijoitusmarkkinat ja markkinakorkojen odotetaan pysyvän matalina pidemmän aikaa. Pandemiasta johtuva euroalueen valtioiden velkaantumisenkaan ei markkinoita huoleta tällä hetkellä. Keskuspankin neuvoston seuraava kokous on 10.9.2020





HIDASTA ELPYMISTÄ

Koronaviruksen aiheuttama pandemia ja sen hidastamiseksi asetetut rajoitteet painoivat Yhdysvaltojen talouskasvun vuoden toisella neljänneksellä vahvasti negatiiviseksi. Maan talous supistui 9,5 % edellisestä neljänneksestä. Annualisoituna lukuna se tarkoittaa 32,9 %:n laskua. Pandemian vaikutus Yhdysvaltojen talouteen on ollut erityisen suuri, koska rajoitteista suuresti kärsinyt kulutuskysyntä muodostaa noin 70 % maan taloudesta.

Rajoitteiden purku toukokuun alusta alkaen ja viranomaisten tukitoimenpiteet ovat kasvattaneet kulutusta, tuotantoa ja työllisyyttä, mitkä tulevat näkymään kolmannen vuosineljänneksen kasvussa positiivisesti. Tätä näkymää heikentää virustartuntojen kääntymisen uudelleen kasvuun ja tästä johtuva rajoitteiden ainakin osittainen uudelleen käyttöönotto. Myös osa tukitoimenpiteistä, jotka ovat korvanneet menetetyt palkkatulot, on päättymässä, eikä näille ole sovittu vielä jatkoa. Nämä epävarmuudet heikentävät talouden näkymiä jatkossa.

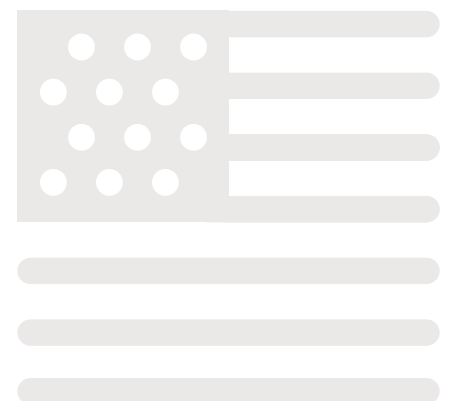
Teollisuuden palautuminen pandemian aiheuttamasta kuopasta rajoitteiden purkamisen seurauksena jatkui heinäkuussa ostopäällikköiden indeksin (ISM) noustessa kesäkuusta (heinäkuu 54,2, kesäkuu 52,6). Indeksien osatekijöistä uudet tilaukset ja tuotanto olivat selkeästi nousussa. Myös uusien vientitilauksien kasvu nosti indeksiä.

Palvelusektorin ostopäällikköiden indeksi nousi heinäkuussa odotuksia enemmän (heinäkuu 58,1, kesäkuu 57,1). Indeksia nostivat uudet tilaukset ja taloudellinen aktiiviteetti. Työllisyyden kehitys oli edelleen vaatimatonta. Rajoitteiden purku on näkynyt positiivisesti palvelusektorilla kevään hiljaiselon jälkeen, mutta uusien virustartuntojen kasvu rajoittaa sektorin aktiiviteettia ja työllisyyskehitystä jatkossa.

Työllisyys on parantunut hitaasti. Viimeisimmät alustavat viikoittaiset työttömyysturvahakemukset laskivat alimmalle tasolle sitten maaliskuun. Hakemusten määrä on edelleen hieman yli miljoonan, mutta niiden vähentyminen kertoo talouden maltillisesta elpymisestä. Viikoittaisten jatkuvien työttömyysturvahakemusten määrä oli heinäkuun loppupuolella 16,1 miljoonaa. Heinäkuun työttömyysluvuksi ennustetaan noin 11 %.

Yhdysvaltojen keskuspankin avomarkkinakomitea ei tehnyt muutoksia rahapolitiikkaansa heinäkuun kokouksessaan. Ohjauskoron vaihteluväli on edelleen välillä 0 %-0,25 %. Pankki jatkaa myös arvopapereiden osto-ohjelmaansa, jossa se ostaa markkinoilta arvopapereita kuukausittain noin 120 miljardin dollarin arvosta. Komitean mukaan viime aikaiset talousluvut ovat parantuneet, mutta virustartuntojen kääntymisen kasvuun ja pandemian kehittymiseen liittyvä epävarmuus puoltaa nykyisen, markkinoita vahvasti tukevan rahapolitiikan jatkumisen. Rahapolitiikka tarvitsee tuekseen myös taloutta tukevan finanssipolitiikan. Keskuspankin mukaan talous on edelleen kaukana pandemiaa edeltäviltä tasoilta.

Keskuspankin kommenttien perusteella kevyt rahapolitiikka jatkuu tulevien kuukausien aikana. On mahdollista, että politiikkaa kevennetään edelleen, mikäli pandemia heikentää talouden kasvunäkymiä. Keskuspankin seuraava korkopäätös julkaistaan 16.9.2020.



POSITIIVISTA KEHITYSTÄ RAJOITUSTEN VÄHETESSÄ

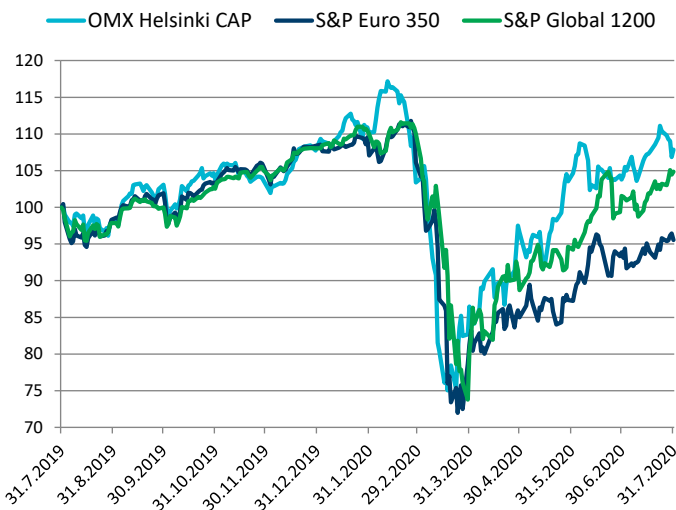


Osakemarkkinoiden nousu jatkui heinäkuussa. Maailman osakemarkkinoiden kehitystä kuvaava MSCI Maailma-indeksi nousi +3,4 %-yksikköä paikallisissa valuutoissa mitattuna. Euro vahvistui huomattavasti, joten eurosijoittajan näkökulmasta tuotto jäi negatiiviseksi (-0,5 %-yksikköä). Päämarkkinat kehittyivät seuraavasti paikallisissa valuutoissa: Yhdysvallat +5,6 %, Suomi +3,9 %, Eurooppa -1,4 %, Kehittyvät Markkinat +8,1 % ja Kiina +13,6 %. Toimialoista kestokulutushyödykkeet, yleishyödylliset ja perusteellisuus kehittyivät parhaiten. Rahoitus ja energia kehittyivät heikoiten.

Rajoitusten asteittaisen poistumisen myötä maailmantalous on elpymässä. Talouskehitystä ennakoivat mittarit osoittavat ylöspäin. Samaan aikaan yritykset kommentoivat pahimman olevan takana. Talous- ja rahapoliittiset elvytysohjelmat jatkuvat, mikä tukee yritysten toimintaympäristöä. Keskeisimmät epävarmuustekijät, jotka voivat hidastaa elpymistä, ovat pandemian toinen aalto sekä kulutuskysynnän odotettua hitaampi toipuminen. Poliittisella rintamalla EU otti pienen askeleen kohti liittovaltiota hyväksymällä yhteisvastuulliset joukkovelkakirjalainat. Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen uhittelu jatkuu, ja presidentinvaalit Yhdysvalloissa lähestyvät. Joe Bidenin voitto toisi vakautta hallintoon ja mahdollistaisi kansainvälisten suhteiden uudelleenrakentamisen, mutta samalla riski veronkorotuksille kasvaisi.

Vuoden toisen vuosineljänneksen tulosraportit ovat olleet selkeästi odotuksia parempia. Päällimmäisenä syynä tähän ovat odotettua isommat kustannussäästöt. Tästä eteenpäin fokus on kysynnän elpymisessä. Kuluvana vuonna analytiikot odottavat tulosten laskevan -20-25 % ja ensi vuonna nousevan n. +25 %.

Riskinottohalukkuus sijoittajien keskuudessa on nousut selvästi. Tästä huolimatta markkina on hyvin kahtiajakautunut. Sijoittajien kiinnostus on kohdistunut eteenkin isoihin kasvuyhtiöihin, joiden arvostukset ovat haastavat. "Savupiipputeollisuus" on jäänyt selkeästi kokonaismarkkinakehitykselle, mutta talouden elpymässä nämä houkuttelevasti arvostetut yhtiöt tarjoavat sijoitusmahdollisuuksia. Elpymisen jatkuessa ja vaihtoehtoisten tuotonlähteiden puuttuessa, uskomme, että osakemarkkinoiden positiivinen kehitys jatkuu. Markkinaheilunta tulee olemaan voimakasta. Lyhyellä aikavälillä epävarmuus kohdistuu eteenkin pandemian kehitykseen.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

Johan Hamström

osakesalkunhoitaja



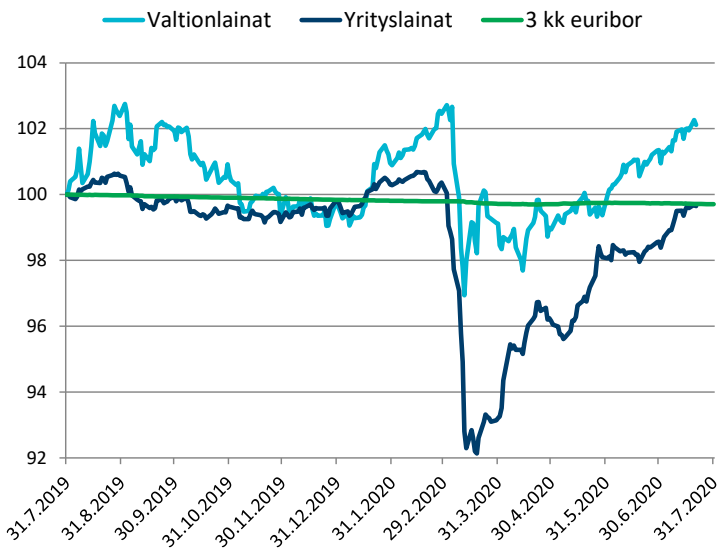


YHÄ ALEMMAS

Pitkät korot laskivat heinäkuussa vielä entistä enemmän negatiivisiksi euroalueella. Pitkien korkojen lasku on ollut yllättävää siinä mielessä, että Korona -kriisin aiheuttama ennennäkemätön finanssipoliittinen elvytys tulee kasvattamaan eurovaltioiden velkaa huomattavasti. Yleensä korkeampi velkaisuus on tarkoittanut korkeampia korkoja, mutta nyky maailmassa keskuspankkien ostaessa suuren osan valtionvelasta vanhat lainalaisuudet eivät näytä pätevän. Poliittisella rintamalla EU otti pienen askeleen kohti liittovaltiota hyväksymällä yhteisvastuulliset joukkovelkakirjalainat. Eteläiset euromaat hyötyvät EU:n pelastusrastosta eniten ja se on näkynyt niiden riskipreemioiden

kehityksessä. Yrityslainamarkkinoilla riskipreemiot laskivat ja heinäkuu oli erittäin vahva.

Euribor -korot jatkoivat alaspäin heinäkuussa ja Euroopan keskuspankin (EKP) kesäkuun lopun TLTRO -operaatio vaikuttaa menestyksekkäältä myös tässä mielessä. EKP:ltä ja Fediltä ei nähty juuri uusia toimia heinäkuussa, vaikka korona -viruksen leviäminen näyttää jälleen kiihtyvän. Rahapolitiikka tosin on jo äärimmäisen elvyttävässä tilassa, joten lieneekö lisätoimilla edes vaikutusta?



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



Mikko Rautiainen
korkosalkunhoitaja



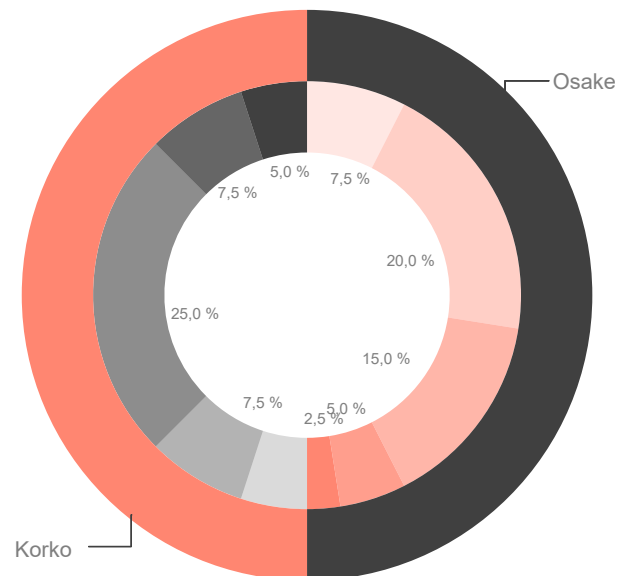
OSAKKEIDEN PAINO NEUTRAALIIN

Riskit sijoitusmarkkinoilla olivat heinäkuun aikana hienoisessa kasvussa. Koronaviruksen aiheuttama pandemia on edelleen voimissaan ja tartuntojen määrät ovat kääntyneet nousuun useissa maissa. Tästä huolimatta rajoitusten hölmentämien on joillakin alueilla jatkunut. Erityisen vakavalta tilanne näyttää tartuntojen osalta Yhdysvalloissa ja joissakin kehittyvissä talouksissa. Rajoitteiden paluu pandemian hillitsemiseksi on markkinoille merkittävä epävarmuustekijä.

Pienensimme heinäkuussa sijoitussalkkumme riskitasoa maltillisesti laskemalla kehittyvien markkinoiden osakkeet alipainoon ja nostamalla rahamarkkinasijoitusten painon neutraaliin. Muissa osakesijoituksissa eurooppalaiset osakkeet ovat edelleen pienessä ylipainossa, suomalaiset, Pohjois-Amerikkalaiset ja Aasia-Tyynimeri -alueen osakkeet ovat neutraalipainossa.

Korkosijoitusten osalta rahamarkkinoiden painon kasvattaminen neutraaliin oli ainoa muutos. Suosimme korkosijoituksissa edelleen yritysriskiä. Sijoitussalkussa sekä paremman että huonomman riskiluokan yrityslainat ovat ylipainossa. Näistä paremman riskiluokan yritysainojen ylipainotus on voimakkaampaa. Lainoille maksettavat riskipreemiot ovat heinäkuun aikana hieman laskeneet, mutta mielestämme lainojen tuottotasot ovat edelleen hyvällä tasolla ja niiden korkoriski on maltillinen. Valtionlainsijoitukset ovat edelleen alipainossa ja kehittyvien maiden korkosijoitukset neutraalipainossa.

Osake	Suosittelava paino
Suomi	7,5 %
Eurooppa	20,0 %
Pohjois-Amerikka	15,0 %
Aasia-Tyynimeri	5,0 %
Kehittyvät markkinat	2,5 %
Korko	Suosittelava paino
Rahamarkkina	5,0 %
Valtionlainat	7,5 %
Yrityslainat (IG)	25,0 %
Yrityslainat (HY)	7,5 %
Kehittyvien maiden lainat	5,0 %





SÄÄSTÖPANKKI HIGH YIELD

Elämme erikoisia aikoja ja sen huomaa varsin hyvin sijoitusmarkkinoilla. Markkinat toipuivat maaliskuun pohjilta poikkeuksellisen nopeasti, vaikka koronavirus ja sen torjuntatoimet ajoivat koko maailman taantumaan. Talouteen liittyvä epävarmuus on kuitenkin edelleen aika korkea ja monien ammattisijoittajien osoittama varovaisuus on täysin ymmärrettävää. Näinä hyvin erikoisina aikoina Säästöpankki High Yield -rahasto tarjoaa sijoittajille osakkeita turvallisempaa vaihtoehtoa houkuttelevalla korkotuotolla.

Eurooppalainen High Yield -markkina selviytyi markkinaturbulenssista mallikkaasti. Vertailuindeksi tuli alas vuoden alusta vain 3,5 %, vaikka pahimmillaan se kävi -20 % lukemissa. Keskuspankkien ja valtioiden nopeat ja mittavat tukipaketit sammuttivat koronaviruksen aiheuttaman likviditeettikriisin melko nopeasti. Tämän lisäksi High Yield -markkinan sisäinen rakenne on pysynyt hyvin laadukkaana. Noin kaksi kolmesta High Yield -lainasta omaa tällä hetkellä High Yield -maailman parhaan BB-luottoluokituksen.

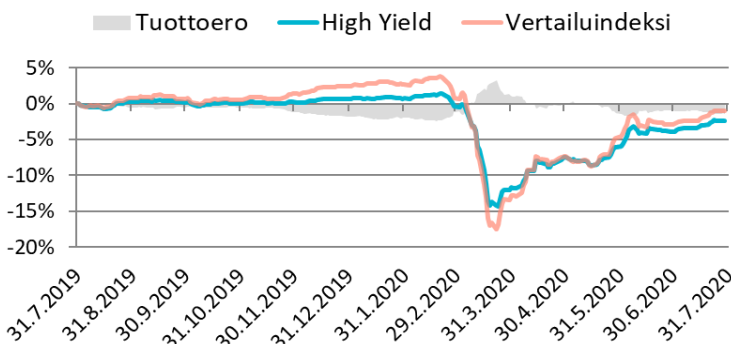
Vaikka High Yield -markkina toipui vahvasti maaliskuun pohjalta, tuotto-odotus näyttää edelleen houkuttelevalta historian valossa. Esimerkkinä turvallisempien BB -lainojen nykyinen tuottotaso (n. 3 %). Tuottotasoon on leivottu hyvin paljon maksuhäiriöodotuksia. Historiallisesti BB -lainojen maksuhäiriöt ovat olleet keskimäärin 2 % vuodessa ja noin 4 % pahimmillaan. Vaikka odotamme maksuhäiriöiden nou-

sun vielä jatkuvan, uskomme maksuvaikeuksien kohdistuvan enimmäkseen heikompiin yrityksiin ja lainoihin. Tässä ympäristössä Säästöpankki High Yield -rahaston turvallinen ja aktiivinen lähestymistapa toimii parhaiten.

Säästöpankki High Yield -rahaston strategia on yksinkertainen. Otamme pitkäaikaista näkemystä sijoituskohteista. Kun ostamme lainan salkkuun, mietimme yrityksen kykyä maksaa lainansa takaisin sen erääntyessä (yleensä 3-7 vuoden päästä). Analysoimme yrityksen pääomarakennetta ja lainan ehtoja. Ne turvaavat sijoitettua pääomaa ja rajoittavat lainan luottotappioita mahdollisissa maksuhäiriötilanteissa. Sijoitamme pääsääntöisesti seniorilainoihin, jotka ovat maksuhäiriötilanteissa paremmassa saamisjärjestyksessä suhteessa muihin lainoihin. Kesäkuun päättyessä salkussa on noin 113 lainaa, pääpainon ollessa paremmin luokitelluissa lainoissa. Tuottotaso kuukauden lopussa oli 5,14 %, juokseva korkotuotto 3,7 % ja korkoherkkyys (duraatio) 4,5.

Säästöpankki High Yield -rahasto on varteenotettava sijoitusvaihtoehto sijoittajalle, joka arvostaa korkotuoton vakautta ja myös mahdollisuutta päästä kiinni korkomarkkinoiden korkeimpiin riskipreemioihin. Strategiassamme keskitymme siihen, että markkinaheilunnasta huolimatta korkotuotot kertyvät päivästä toiseen, luottotappiot ovat kurissa ja sijoitettu pääoma kasvaa.

Säästöpankki High Yield

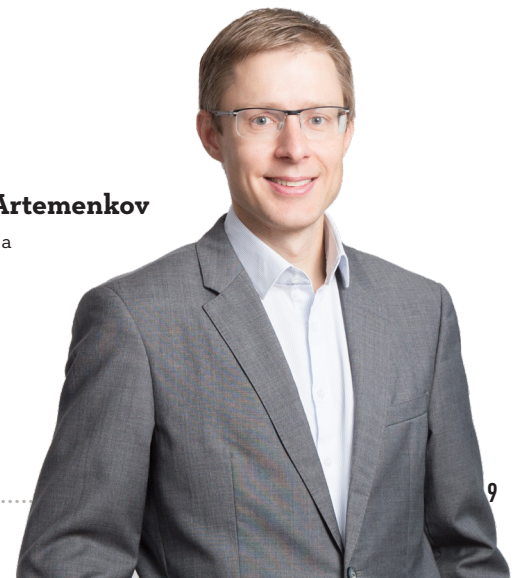


Lähde: Sp-Varainhoito

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.

Evgeny Artemenkov

salkunhoitaja



TAHDO ENEMMÄN, ME AUTAMME.



 Sp-Rahastoyhtiö

 Säästöpankkien Varainhoito

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